



BORLEASE



Borlease Otomotiv Anonim Şirketi

FİYAT TESPİT RAPORU

25.09.2023

TSKB

TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.
Mecidiyeköy Cad. 81 Fındıklı 34397 İSTANBUL
Ticaret Sicil No: 42527 / www.tskb.com.tr
Yüksek Müktefeler V.D. 8/9 003 3369

İçindekiler

1.	Rapor Bilgileri.....	6
2.	Yönetici Özeti	9
3.	Borlease Hakkında Bilgi	14
4.	Pazar Hakkında Bilgi	27
5.	Finansal Bilgiler	35
6.	Değerleme Yöntemleri	42
7.	Değerleme	44
8.	Değerleme Sonucu	67
9.	Ekler.....	68

Kısaltmalar ve Tanımlar

Allianz	:	Allianz Sigorta A.Ş.
Aracılık ve Konsorsiyum Sözleşmesi	:	Şirket paylarının halka arzına aracılık edilmesi, aracılığın türü ve kapsamı, aracılık komisyonu ve masrafları ve halka arza satış usulü ve dağıtımına ilişkin hususların düzenlenmesi amacıyla Konsorsiyum Lideri, Şirket, Halka Arz Eden Pay Sahipleri ve Konsorsiyum Üyeleri arasında 22.06.2023 tarihinde akdedilen sözleşme
Araç Parkı	:	Toplam araç sayısı
Artı Seyahat	:	Artı Seyahat Acentesi Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.
A.Ş.	:	Anonim Şirket
AVM	:	Alışveriş Merkezi
BİAŞ / Borsa / Borsa İstanbul / BİST	:	Borsa İstanbul A.Ş.
Borlease / Şirket/ İhraççı	:	Borlease Otomotiv A.Ş.
Bor Holding / Halka Arz Eden Pay Sahibi	:	Bor Holding A.Ş.
Broker	:	Alım ve satım işlemlerine belli bir komisyon karşılığı aracılık eden, işlemleri kendi adına ancak taraf olduğu kişi veya kurumlar hesabına yapan işlemciler verilen isimdir.
COVID-19	:	Coronavirüs Hastalığı
Dış Araç Kiralama	:	Şirket'in faaliyetleri kapsamında üçüncü taraflardan kiraladığı araçları ifade etmektedir.
Faktoring	:	Mal veya hizmet satışından doğmuş veya doğacak alacakları temlik alarak satıcı firmaya garanti, tahsilat/alacak yönetimi ve finansman hizmetlerinin sunulduğu finansal bir enstrümandır.
FAVÖK	:	Faiz, amortisman ve vergi öncesi kâr
FVÖK	:	Faiz ve vergi öncesi kâr
Fiyat Tespit Raporu	:	TSKB tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu
Franchising/Franchise	:	Bir markanın imtiyaz sahibi, belli şartlar dahilinde işin yönetim ve yürütülmesine ilişkin destek sağlayarak, belirli bir maddi bedel karşılığında, bağımsız yatırımcılara markasını kullandırması
Grup	:	Bor Holding, Borlease ve Bor Holding'in diğer bağlı ortaklıkları ve iştirakleri
Grup1 Şirketler	:	Yurt dışı benzer araç ve filo kiralama firmaları
Grup2 Şirketler	:	Yurt içi benzer araç ve filo kiralama firmaları
Grup3 Şirketler	:	Yurt içi finansal kiralama firmaları
Hatchback	:	Üç veya beş kapılı, dört veya daha fazla oturma yeri olan, genellikle arka koltuklar yatırılabilir, bagaj uzantısı olmayan, arka tarafı düz olarak yere inen, bagaj kapısı tamamen açılabilir, bagaj kısmı kabine dahil olan, kapalı binek taşıtlar

Halka Arza Aracılık ve Yetkilendirme Sözleşmesi	:	19.07.2022 tarihinde TSKB, Yatırım Finansman, İhraççı ve Halka Arz Eden Pay Sahibi arasında imzalanan "Halka Arza Aracılık ve Danışmanlık Hizmetleri Yetkilendirme Sözleşmesi" ile 12.01.2023 tarihinde Ziraat Yatırım, İhraççı ve Halka Arz Eden Pay Sahibi arasında imzalanan Halka Arz Aracılık ve Konsorsiyum Eş Liderlik Yetkilendirme Sözleşmesi
Halka Arz Edilen Paylar	:	İhraççı'nın çıkarılmış sermayesinin 140.500.000 TL'den 168.700.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılabacak toplam 28.200.000 TL nominal değerli 28.200.000 adet B Grubu pay ile Halka Arz Eden Pay Sahibi'ne ait olan ve ortak satışı yoluyla halka arz edilen toplam 18.800.000 TL nominal değerli 18.800.000 adet B Grubu paydan oluşan, toplamda 47.000.000 TL nominal değerli 47.000.000 adet B Grubu pay
HT	:	Hafif ticari araç
İş Planı	:	Şirket'in yakın ve uzun vadede gerçekleştirmek istediği yatırımları da içerecek şekilde hazırlanan bir rapor
KOBİ	:	Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
Konsorsiyum Eş Liderleri	:	Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. ve Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Konsorsiyum Üyesi/Üyeleri	:	Aracılık ve Konsorsiyum Sözleşmesi'ni akdederek anılan sözleşmeye konsorsiyum üyesi olarak taraf olan kuruluşları
KPMG	:	KPMG Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş.
Kurul / SPK	:	Sermaye Piyasası Kurulu
Leasing	:	Leasing (Finansal Kiralama), mülkiyet hakkının başlangıçta kiralayan şirkette kalmak üzere, bir varlığın belirli bir bedel karşılığında ekonomik ömrünün tamamı ya da tamamına yakın bir süre için kullanım hakkının kiracıya verildiği ve bu süre sonunda varlığın sahiplik hakkının da devrinin öngörüldüğü bir finansman tekniğidir.
Magdeburger	:	Magdeburger Sigorta Anonim Şirketi
Pay Tebliği	:	Sermaye Piyasası Kurulunun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği
Sedan	:	Dört veya daha fazla oturma yeri olan iki veya dört kapılı, sabit şase ve orta kolonlu, dört veya daha fazla penceresi olan kapalı binek taşıtlar
SOA	:	Son on iki aylık dönem
SUV	:	Hem çekme kapasitesi hem de kamyonet özelliğine sahip yolcu taşıma aracı. SUV (Sport Utility Vehicle)
T	:	Tahmini
TL	:	Türk Lirası
TOKKDER	:	Tüm Oto Kiralama Kuruluşları Derneği
TTSG	:	Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi
TSKB / Aracı Kurum / Konsorsiyum Lideri	:	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

Vb.	:	Ve benzeri
Yatırım Finansman	:	Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.
YBBO	:	Yıllık Bileşik Büyüme Oranı
Ziraat Yatırım	:	Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

- Rapor açıklamalarında Aralık 2022 tarihinde KPMG tarafından yayınlanmış Araç Kiralama Sektör Raporu verileri kullanılmıştır.
- Değerleme çalışması, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Üyelerinin; birbirleri ve müşterileri ile olan iş ve diğer ilişkilerinde uyacakları meslek kurallarını ve etik ilkeleri belirleyen Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları'nda belirtilen etik ilkelere uygun olarak hazırlanmıştır.

Sınırlayıcı Şartlar

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, Şirket adına RSM Turkey Arkan Ergin Uluslararası Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından 2020, 2021, 2022 yıl sonu ve 2023 ilk yarıyıl raporlama dönemi için hazırlanmış finansal tablolar, bağımsız denetçi raporu, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Şirket tarafından sağlanan geleceğe yönelik tahminler ve diğer bilgiler ve TSKB'nin analizlerine dayanmaktadır.

TSKB değerleme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere TSKB'ye sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonunda sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin güvenilirliği ve doğruluğu ayrıca teyit edilmemiştir. Bu çerçevede TSKB, elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu taahhüt edememektedir.

Elde edilen bilgilerin objektif ve bağımsız bir şekilde sorgulanması sonucunda oluşturulan ve makul oldukları düşünülen verilere göre hazırlanan bu raporda, verilerin benimsenmesinde gösterilen özene rağmen, şartlar ve olayların beklenildiği gibi gelişmemesi ve gelecekte yaşanabilecek olumsuz gelişmeler dolayısıyla Şirket değerinin öngörülen şekilde oluşmaması halinde TSKB ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaklardır.

Şirket'in pay sahiplerinin basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

Ülkemiz ve dünya ekonomisinde yakın gelecekte gerçekleşen olayların bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği varsayılmıştır.

Rapora konu olan değerleme çalışması, bilinen değerleme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Piyasa koşullarında meydana gelebilecek önemli değişimlerin Şirket'in değerini etkileyerek olumlu veya olumsuz yönde değişim yapabileceği bilinmelidir.

Tarafımızca Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespit çalışması yapılmamıştır.

Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotları) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Bu raporda, çarpan analizleri için kullanılan halka açık şirketlerin mali yapılarına ve piyasa değerlerine ilişkin veriler için ilgili şirketlerin internet sayfaları, diğer kamuya açık ilgili kaynaklar ile Bloomberg, Thomson Reuters ve Finnet adlı veri platformları kullanılmıştır.

TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.
Meclis Mahallesi Cad. 81 Fındıklı Kat: 10 İSTANBUL
Ticaret Sicil No: 42627 / www.siskob.com.tr
BANKA MÜHÜRÜ / T.C. 309 003 3308

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

Fiyat Tespit Raporunu Hazırlayana İlişkin Bilgiler:

Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanmasını çeşitli yatırım bankalarında 17 yıl kurumsal finansman tecrübesi olan TSKB Kurumsal Finansman Müdürü Onur Aksoy, aracı kurumda 4 yıl kurumsal finansman tecrübesi olan Pelin Güleç ve TSKB Kurumsal Finansman bölümünde 3 yıl kurumsal finansman tecrübesi olan Gürkan Yasin Özcan yönetmiştir.

Onur Aksoy, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na (Belge No: 204694), Pelin Güleç Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na (Belge No: 209965) ve Gürkan Yasin Özcan, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na (Belge No: 920049) sahiptir.

Değerlemesi Yapılacak Varlık, Değerleme Tarihi ve Para Birimi

Şirket paylarının tamamının değeri bulunarak 1 TL nominal değerli payın değeri hesaplanmıştır. Değerleme çalışmasında para birimi olarak TL kullanılmıştır. Değerleme tarihi aynı zamanda rapor tarihi olan 25.09.2023'dür.

İşbu rapor halka arz edilecek olan Şirket paylarının satış fiyatının (25,29 TL hesaplanmıştır.) nominal değeri olan 1 TL'nin üzerinde olmasından dolayı, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplamasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak görüş bildirmek dışında hiçbir amaca hizmet etmemektedir.

Kullanılan Değer Esası

- Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi,
- Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

dikkate alınmıştır.

UDS'nin 104 Değer Esasları kapsamında Pazar Değeri ve Makul Değer sırası 30.1 ve 50.1 uyarınca aşağıda tanımlanmaktadır.

Pazar Yaklaşımı:

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder.

Gelir Yaklaşımı:

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.

TÜRKİYE SINAI KALKINMA BANKASI A.Ş.
Mecidiyeköy Şişli, 81 Fındıklı Kat: 27 İSTANBUL
Ticaret Sicil No: 42527 / www.tskb.com.tr
Büyükdere Mükellefler V.D. 079 003 3308

2. Yönetici Özeti

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde indirgenmiş nakit akımları analizi ve halka açık benzer şirket çarpanları analizi kullanılmıştır.

2.1. Sermaye Yapısı ve Halka Arza İlişkin Bilgiler

Şirket'in halka arz öncesi hissedarlık yapısı ve halka arz sonrası hissedarlık yapısının aşağıdaki şekilde olması planlanmaktadır:

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi Hissedarlık Yapısı			Halka Arz Sonrası Hissedarlık Yapısı			
	Grubu	Tutarı (TL)	Oranı (%)	Ek Satış Öncesi		Ek Satış Sonrası	
				Tutar (TL)	Oranı (%)	Tutar (TL)	Oranı (%)
Bor Holding A.Ş.	A	35.125.000	25,00	35.125.000	20,82	35.125.000	20,82
	B	105.375.000	75,00	86.575.000	51,32	81.875.000	48,53
Halka Açık	-	-	-	47.000.000	27,86	51.700.000	30,65
TOPLAM		140.500.000	100,00	168.700.000	100,00	168.700.000	100,00

Şirket'in halka arz edilen pay değeri ve halka arz büyüklüğüne ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

(TL)	Özsermaye Değeri	Ağırlık (%)	Özsermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları	5.082.338.638	%50,00	2.541.169.319
Benzer Şirketler FD/Satış	2.539.303.832	%12,50	317.412.979
Benzer Şirketler FD/FAVÖK	6.187.177.465	%12,50	773.397.183
Benzer Şirketler F/K	4.586.640.430	%12,50	573.330.054
Benzer Şirketler PD/DD	1.897.587.886	%12,50	237.198.486
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			4.442.508.021
Ödenmiş Sermaye			140.500.000
Pay Fiyatı			31,62 TL
Halka Arz İskontosu (%)			%20,02
Halka Arz İskontosu Sonrası Pay Fiyatı			25,29 TL
Halka Arz Büyüklüğü (Ek Satış Hariç)			1.188.630.000
Halka Arz Büyüklüğü (Ek Satış Dahil)			1.307.493.000

Yapılan gruplandırma çarpanları Grup1 için %50, Grup2 için %50 ve Grup3 için %0 oranında ağırlıklandırılarak elde edilen çarpanların ortalamaları yansıtılmıştır;

Çarpan Analizi	FD/FAVÖK 2023 SOA*
Grup1 Medyan Değeri (%50)	7,55x
Grup2 Medyan Değeri (%50)	11,48x
Grup3 Medyan Değeri (%0)	11,23x
Ağırlıklandırılmış Çarpan Değeri	9,51x

*30 Haziran 2023 itibarıyla son 12 aylık finansallar hesaplamada kullanılmıştır.

2.3.2. Firma Değeri / Satışlar Çarpan Analizi

Borlease'in özsermaye değeri, Firma Değeri / Satışlar çarpanı kullanılarak aşağıdaki tabloda gösterildiği şekilde hesaplanmaktadır.

Söz konusu çarpanların detaylı analizinin gösterimi, raporun 7.2. Piyasa Çarpanları Analizi başlığı altında yer almaktadır.

Yapılan gruplandırma çarpanları Grup1 için %50, Grup2 için %50 ve Grup3 için %0 oranında ağırlıklandırılarak elde edilen çarpanların ortalamaları yansıtılmıştır;

Çarpan Analizi	FD/Satışlar 2023 SOA*
Grup1 Medyan Değeri (%50)	1,92x
Grup2 Medyan Değeri (%50)	2,27x
Grup3 Medyan Değeri (%0)	7,60x
Ağırlıklandırılmış Çarpan Değeri	2,09x

*30 Haziran 2023 itibarıyla son 12 aylık finansallar hesaplamada kullanılmıştır.

2.3.3. Fiyat / Kazanç Çarpan Analizi

Borlease'in özsermaye değeri, Fiyat / Kazanç çarpanı kullanılarak aşağıdaki tabloda gösterildiği şekilde hesaplanmaktadır.

Söz konusu çarpanların detaylı analizinin gösterimi, raporun 7.2. Piyasa Çarpanları Analizi başlığı altında yer almaktadır.

Yapılan gruplandırma çarpanları Grup1 için %40, Grup2 için %40 ve Grup3 için %20 oranında ağırlıklandırılarak elde edilen çarpanların ortalamaları yansıtılmıştır;

Çarpan Analizi	F/K 2023 SOA*
Grup1 Medyan Değeri (%40)	10,95x
Grup2 Medyan Değeri (%40)	14,11x
Grup3 Medyan Değeri (%20)	6,52x
Ağırlıklandırılmış Çarpan Değeri	11,33x

*30 Haziran 2023 itibarıyla son 12 aylık finansallar hesaplamada kullanılmıştır.

TÜRKİYE SINAI KALKINMA BANKASI A.Ş.
Meclis Başkanı Cad. 34 Fındıklı 34460 KATILIM
Tic. Sic. No: 425271 / www.skb.com.tr
Tic. Sic. Mükellefi V.D. 879 009 3368

2.3.4. Piyasa Değeri / Defter Değeri Çarpan Analizi

Borlease'in özsermaye değeri, Piyasa Değeri / Defter Değeri çarpanı kullanılarak aşağıdaki tabloda gösterildiği şekilde hesaplanmaktadır.

Söz konusu çarpanların detaylı analizinin gösterimi, raporun 7.2. Piyasa Çarpanları Analizi başlığı altında yer almaktadır.

Yapılan gruplandırma çarpanları Grup1 için %40, Grup2 için %40 ve Grup3 için %20 oranında ağırlıklandırılarak elde edilen çarpanların ortalamaları yansıtılmıştır;

Çarpan Analizi	PD/DD
	30.06.2023
Grup1 Medyan Değeri (%40)	1,94x
Grup2 Medyan Değeri (%40)	3,07x
Grup3 Medyan Değeri (%20)	2,49x
Ağırlıklandırılmış Çarpan Değeri	2,50x

2.3.5. Çarpan Analizi Değerleme Özeti

Grup1, Grup2 ve Grup3 olarak nitelendirilmiş, ilgili ülke borsalarında işlem gören benzer şirketlerin FD/Satışlar, FD/FAVÖK, F/K 30 Haziran 2023 itibarıyla son on iki aylık ağırlıklandırılmış çarpanları, PD/DD için ise 30 Haziran 2023 tarihli çarpanları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Bin TL	FAVÖK	Net Kar	Satışlar	Öz Sermaye
Son 12 Aylık	826.926	404.958	2.013.273	758.156
	FD/FAVÖK 2023 SOA	F/K 2023 SOA	FD/ Satışlar 2023 SOA	PD/DD 30.06.2023
Grup1	7,55x	10,95x	1,92x	1,94x
Grup2	11,48x	14,11x	2,27x	3,07x
Grup3	11,23x	6,52x	7,60x	2,49x
Grup1 Ağırlık	%50	%40	%50	%40
Grup2 Ağırlık	%50	%40	%50	%40
Grup3 Ağırlık	%0	%20	%0	%20
Ağırlıklandırılmış Çarpan	9,51x	11,33x	2,09x	2,50x

Borlease'in özsermaye değeri hesaplanırken 2.3.1, 2.3.2, 2.3.3 ve 2.3.4 başlıklarında yer alan çarpan metodolojileri kullanılarak hesaplanan özsermaye değeri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir

Çarpan Analizi Özeti (Bin TL)	FD/Satışlar	FD/FAVÖK	F/K	PD/DD
	2023 SOA	2023 SOA	2023 SOA	30.06.2023
Firma Değeri	4.216.476	7.864.349	-	
Net Borç	1.677.172	1.677.172	-	
Özsermaye Değeri	2.539.304	6.187.177	4.586.640	1.897.588

*Son 12 aylık finansallar hesaplamada kullanılmıştır.

Bor Holding'in toplam sermayesi 75.345.400,00 TL olup, bu sermayede Özgür Cem Hancan'ın %95 sermaye oranına denk gelen 71.578.130,00 TL payı ve Müge Çetin'in %5 sermaye oranına denk gelen 3.767.270,00 TL payı bulunmaktadır. Bor Holding hissedarlık yapısı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Pay Sahibi	Bor Holding Hissedarlık Yapısı	
	Tutarı (TL)	Oranı (%)
Özgür Cem Hancan	71.578.130	95,00
Müge Çetin	3.767.270	5,00
TOPLAM	75.345.400	100,00

Şirket'in doğrudan kontrol ettiği Artı Seyahat Acentesi Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. unvanlı bir adet bağlı ortaklığı bulunmakta olup, dolaylı olarak kontrol ettiği herhangi bir bağlı ortaklığı bulunmamaktadır. Ayrıca, Şirket'in doğrudan veya dolaylı olarak iştirak ettiği herhangi bir şirket bulunmamaktadır.

Şirket'in bağlı ortaklığına ilişkin bilgiler aşağıdaki gibidir:

Ticaret Unvanı	Kurulu Olduğu Ülke ve Merkezi	Faaliyet Konusu	İştirak Payı ve Sahip Olunan Oy Hakkı	Sermaye Tutarı (TL)
Artı Seyahat Acentesi Tekstil Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi	Türkiye / İstanbul	Seyahat acentesi faaliyetleri (hava yolu, deniz yolu, kara yolu, demir yolu ulaşımı için bilet rezervasyon işlemleri ve bilet satışı, seyahat, tur, ulaşım ve konaklama hizmetlerinin toptan veya perakende satışı, vb.) Motorlu hafif kara taşıtlarının ve arabaların sürücüsüz olarak kiralanması ve leasingi (3.5 tondan daha az olan otomobil, kamyonet, vb. dahil, motosiklet hariç)	%100	12.000.000

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Şirket'in halka arz öncesi hissedarlık yapısı ve halka arz sonrası hissedarlık yapısının aşağıdaki şekilde olması planlanmaktadır:

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi Hissedarlık Yapısı			Halka Arz Sonrası Hissedarlık Yapısı			
	Grubu	Tutarı (TL)	Oranı (%)	Ek Satış Öncesi Tutar (TL)	Oranı (%)	Ek Satış Sonrası Tutar (TL)	Oranı (%)
Bor Holding A.Ş.	A	35.125.000	25,00	35.125.000	20,82	35.125.000	20,82
	B	105.375.000	75,00	86.575.000	51,32	81.875.000	48,53
Halka Açık	-	-	-	47.000.000	27,86	51.700.000	30,65
TOPLAM		140.500.000	100,00	168.700.000	100,00	168.700.000	100,00

TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.
Medis Meydanı Cat. 81 Fındıklı 34327 İSTANBUL
Tic. Sicil No: 42527 / www.isik.com.tr
Öfak Mükteseler V.D. 070 003 3300

Tarihçe ve Kurumsal Yapı:

2013	08.02.2013 tarihinde İstanbul'da "Borlease Otomotiv Anonim Şirketi" unvanı ile kurulmuş olup, Şirket'in kuruluş işlemleri 08.02.2013 tarihinde tescil edilmiş ve bu husus 14.02.2013 tarihli ve 8258 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.
2017	Şirket, uzun dönem operasyonel kiralama faaliyetinin yanı sıra piyasanın eğilimi, gelir modellerinin artırılması ve araç parkının daha efektif kullanımı amacıyla 2017 yılı Ekim ayında "Urban Araç Kiralama A.Ş." unvanıyla bir bağlı ortaklık kurmuştur.
2018	- Şirket, uzun dönem operasyonel kiralama faaliyetinin yanı sıra piyasanın eğilimi, gelir modellerinin artırılması ve araç parkının daha efektif kullanımı amacıyla 2018 yılı Mayıs ayında "Popycar Araç Kiralama A.Ş." unvanıyla bir bağlı ortaklık kurmuştur. - Şirket, 2018 yılı Mayıs ayında Magdeburger'in %80 hissesini 7.712.822,72 TL bedel karşılığı Allianz'dan satın almıştır. - Şirket, Great Place to Work tarafından 2018 yılı için Türkiye'nin En İyi İşverenleri 20- 50 Çalışan Sayısı Kategorisinde sayılmıştır.¹
2019	2019 yılı Aralık ayında Şirket Artı Seyahat'i satın almış ve Artı Seyahat %90 oranında Borlease bağlı ortaklığı haline gelmiştir. - Şirket, Great Place to Work tarafından 2019 yılı için Türkiye'nin En İyi İşverenleri 50-250 Çalışan Sayısı Kategorisinde sayılmıştır.²
2020	- Günlük ve kısa dönem kiralama faaliyetinde bulunan Artı Seyahat'in Şirket bağlı ortaklığı haline gelmesi nedeniyle Grup içerisinde aynı faaliyetleri gösteren ve 2017 ile 2018 yılında devralınarak Grup'a dahil edilen Urban Araç Kiralama A.Ş. ve Popycar Araç Kiralama A.Ş.'nin tüm payları 2020 yılı içerisinde satılmıştır. - Şirket, Great Place to Work tarafından 2020 yılı için Türkiye'nin En İyi İşverenleri 20- 50 Çalışan Sayısı Kategorisinde sayılmıştır.³
2022	2022 yılında yapılan sermaye artırımları ile Magdeburger'in sermayesi 250.000.000 TL'ye artırılmış ve bu doğrultuda Şirket'in Magdeburger sermayesindeki payı %96'ya ulaşmıştır. Şirket 30.06.2022 tarihinde Magdeburger'de sahip olduğu payların tamamını (%100) 240.000.000 TL bedel karşılığı Bor Holding'e devretmiştir. 2022 yılı Haziran ayı itibarı ile Artı Seyahat'in sermayesindeki kalan %10 oranındaki payların da satın alınması ile Artı Seyahat'in sermayesini temsil eden payların tamamı (%100) Şirket'e ait duruma gelmiştir. Bu işlem ile birlikte şirket 2019 yılı Aralık ayında dünyanın en değerli kiralama markaları arasında yer alan "Sixt Rent a Car"ın Türkiye'deki tüm haklarının temsileliliğini ("franchise") almıştır. Largest car rental companies by market cap (www.companiesmarketcap.com)

Kaynak: Şirket İzahnamesi

¹ <https://www.greatplacetowork.com.tr/workplace/item/1760/Borlease+Otomotiv>

² <https://www.greatplacetowork.com.tr/workplace/item/1760/Borlease+Otomotiv>

³ <https://www.greatplacetowork.com.tr/workplace/item/1760/Borlease+Otomotiv>

(i) Uzun Dönem Operasyonel Kiralama Faaliyetleri

Şirket tarafından verilen uzun dönem operasyonel kiralama hizmeti, kurumsal firmalara 12 aydan 47 aya kadar araç kiralama imkânı sağlanmaktadır. Bu dönem içerisinde kiralama bedelleri aylık olarak faturalandırılmaktadır. Uzun dönem kiralama süresi içerisinde kiralanan araçlarda arıza ve/veya herhangi bir aksaklık oluşması durumunda operasyonel kira sözleşmesi kapsamında ikame araç temin edilmekte ve arızalanan araçlar tamir edilmektedir. Ayrıca, yine araçların yıllık bakım ve onarımları, sigorta, kasko ve vergi ödemeleri operasyonel kira sözleşmesi süresince Şirket tarafından yapılmaktadır. İlgili kiralama döneminde Şirket operasyonel tüm süreçleri yöneterek kiralama yapan şirketlerin operasyonel yüklerini alarak kendi işlerine odaklanmalarını sağlamaktadır.

Operasyonel kira sözleşmesi süresi sonunda Şirket'e iade edilen araçlar, ilgili aracın kilometresi, yılı, durumu vb. unsurlara göre Şirket tarafından ikinci el satışa çıkarılabilmektedir. Aracın kondisyonunun iyi olması halinde ise kısa dönem ya da günlük kiralama hizmeti için Şirket'in bağlı ortaklığı Artı Seyahat'e satılmakta ve/veya kiralanmaktadır. Şirket tarafından verilen operasyonel filo kiralama hizmeti genel olarak aşağıdaki hizmetleri de kapsamaktadır:

1. Bakım ve Onarım

Araçların bakım ve onarımı orijinal yedek parçalar kullanılarak yetkili servislerde tamamlanır.

2. Hasar ve Kaza Yönetimi

Hasar ve kaza durumunda, Şirket tarafından görevlendirilen ilgili personel aracılığıyla hasarın giderilmesine yönelik koordinasyon ve operasyon hizmeti verilir. Örneğin, kaza yapan ya da hasarlanan aracın servise çekilmesi, hasar tespiti işlemleri, sigorta süreçleri, yedek parça temini ve hasar tamiri süreçlerinin tamamı Şirket tarafından koordine edilir.

3. Araç Transferi

Aracın bakım, onarım, muayene vb. durumlarında araç yerinden alınıp tekrar talep edilen yere teslim edilir.

4. Yol Yardım

Lastik patlaması, anahtar kaybolması vb. araca dair karşılaşılabilecek olumsuz durumlarda ilgili araç kiracılarına destek hizmeti sağlanır.

5. Sigorta & Vergiler

Kullanımda olan filo araçlarının sigorta ve vergi işlemleri takip edilir ve Şirket tarafından yerine getirilir. Şirket filosunda yer alan araçların sigorta işlemlerinde tek bir sigorta şirketiyle münhasıran çalışmamakla beraber, işbu izahname tarihi itibarıyla Şirket'in aktifine kayıtlı araçlar ve Şirket'in kiracı sıfatıyla üçüncü kişilerden kiraladığı araçların sigorta işlemlerinde Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi ile çalışılmaktadır.

6. İkame Araç

Aracın herhangi bir sebeple hareket edemez hale gelmesi durumunda yedek araç verilir.

7. Kasko

Tüm filo araçlarına sözleşme süresince kasko imkânı sağlanır.

8. Lastik Temini

Belli süre ve km aralıklarında lastikler yenileri ile değiştirilir.

TÜRKİYE SINAI KALKINMA BANKASI A.Ş.
Nispetiye Mah. No: 11 Fındıklı Kat: 7 34398
Ticaret Sicil No: 272277 Y. Ticaret Sicil No: 272277
Büyükdere Şişli Etiler V.D. 819 003 1000

Hasılat (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2022	30.06.2023
İkinci El Araç Satış Hasılatı	232.305.683	713.758.669	985.054.502	444.528.477	515.789.258
Kiralama Gelirleri	183.420.314	327.750.058	735.719.185	256.183.608	469.977.506
Uzun Dönem	114.703.747	137.172.474	151.480.294	77.551.892	90.389.496
Kısa Dönem	68.716.567	190.577.584	584.238.891	178.631.716	379.588.010
Filo Yönetim Gelirleri	1.381.078	2.684.246	3.359.660	2.070.480	3.209.867
Sigortacılık Hizmet Hasılatı (*)	266.663.022	253.797.701	71.423.769	71.423.769	---
Diğer Gelirler	2.916.210	2.115.110	7.872.036	4.369.481	16.745.835
Brüt Satışlar	686.686.307	1.300.105.784	1.803.429.152	778.575.815	1.005.722.466
Satış İadeleri (-)	(5.160.990)	(7.395.571)	(14.094.362)	(4.254.621)	(7.463.097)
Net Satışlar	681.525.317	1.292.710.213	1.789.334.790	774.321.194	998.259.369
Hasılat (%)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2022	30.06.2023
İkinci El Araç Satış Hasılatı	34,1	55,3	55,1	57,4	51,7
Kiralama Gelirleri	26,9	25,3	41,1	33,1	47,1
Uzun Dönem	16,8	10,6	8,5	30,3	19,2
Kısa Dönem	10,1	14,7	32,6	69,7	80,8
Filo Yönetim Gelirleri	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
Sigortacılık Hizmet Hasılatı (*)	39,1	19,6	4,0	9,2	0,0
Diğer Gelirler	0,4	0,2	0,4	0,6	1,7
Brüt Satışlar	100,8	100,6	100,8	100,5	100,7
Satış İadeleri (-)	(0,8)	(0,6)	(0,8)	(0,5)	(0,7)
Net Satışlar	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(*) Sigortacılık faaliyetinde bulunulan ve İzahname'de yer alan finansal tablo dönemleri itibarı ile bağlı ortaklık olarak konsolide olan Magdeburger 30.06.2022 tarihinde Bor Holding'e devredilmiştir.

Şirket'in 2020 yılında 681.525.317 TL net satış hasılatının %34,1'i ikinci el araç gelirlerinden, %27,1'i kiralama ve filo gelirlerinden, %39,1 sigortacılık hizmet gelirlerinden oluşmaktadır. 2021 yılında 1.292.710.213 TL net satış hasılatının %55,3'ü ikinci el araç gelirlerinden, %25,5'i kiralama ve filo gelirlerinden, %19,6'sı sigortacılık hizmet gelirlerinden oluşmaktadır. 2022 yılında 1.789.334.790 TL net satış hasılatının %55,1'i ikinci el araç gelirlerinden, %41,3'ü kiralama ve filo gelirlerinden, %4,0'ü sigortacılık hizmet gelirlerinden oluşmaktadır. Şirket'in ana faaliyet gelirleri kiralama gelirleri ve ikinci el araç satış gelirleridir. Kiralama gelirleri 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.12.2022 tarihleri itibarıyla sırasıyla; 183.420.314 TL, 327.750.058 TL ve 735.719.185 TL olarak gerçekleşmiş olup, Şirket kiralama gelirlerinin ciro içerisindeki payını 2020'den 2021'e %26,9'dan, 2021'den 2022'ye %41,1'e artırmış ve tutar bazında ise 31.12.2020 ile 31.12.2022 tarihlerindeki veriler karşılaştırıldığında 4,01 kat artış gerçekleştirmiştir. Bu çerçevede, Şirket'in faaliyetleri kapsamında kiralama gelirlerinde olumlu şekilde artış meydana geldiği görülmektedir.

31.12.2022 tarihi itibarıyla uzun süreli operasyonel kiralama ile günlük ve kısa süreli kiralamalarda kullanılan araç sayısının 4.645 adedi Şirket'in mülkiyetinde olan ve 1.923 adedi kiralanarak kullanım hakkı Şirket'e ait olan olmak üzere toplam 6.568'dir.

TÜRKİYE SINAI KALKINMA BANKASI A.Ş.
Mecidiyeköy Cad. 81 Fındıklı 34421 İSTANBUL
Ticaret Sicil No: 42527 - www.tskb.com.tr
Banka Mükellefi V.D. 079 003 3300

30.06.2023 itibarıyla uzun süreli operasyonel kiralama ile günlük ve kısa süreli kiralamalarda kullanılan araç sayısının 4.123 adedi Şirket'in mülkiyetinde olan, 3.057 adedi ise kiralanarak kullanım hakkı Şirket'e ait olan olmak üzere toplam 7.180'dir.

Filo Bilgisi (Adet)	31.12.2020	%	31.12.2021	%	31.12.2022	%	30.06.2023	%
Operasyonel Filo Kiralama	4.281	74,31	3.757	67,05	3.837	58,42	3.748	52,20
Kısa ve Günlük Kiralama	1.480	25,69	1.846	32,95	2.731	41,58	3.432	47,80
Günlük Kiralama (*)	1.480	25,69	1.114	19,88	808	12,3	375	5,22
Günlük Kiralama (**)	-	-	732	13,06	1.923	29,28	3.057	42,58
Günlük Kiralama (***)	827	-	1.315	-	1.864	-	1.747	-
TOPLAM	5.761	100,00	5.603	100,00	6.568	100,00	7.180	100,00

(*) Artı Seyahat'in mülkiyetinde olan araçları ifade etmektedir.

(**) Artı Seyahat'in dış kiralama ile kullanım hakkı varlıklarında takip ettiği araçları ifade etmektedir.

(***) Borlease tarafından Artı Seyahat'e günlük kiralama operasyonlarından kullanılmak üzere operasyonel kiralama yapılan araçları ifade etmektedir.

Şirket Araç Segmenti

Binek araçların segment ayrımı, genellikle aracın boyutu, performansı, özellikleri ve fiyatı gibi faktörlere göre belirlenir. Bu ayrım, genellikle otomobil üreticilerinin pazarlama stratejileri için kullanılır ve müşterilerin ihtiyaçlarına ve tercihlerine göre farklı segmentlerde araç seçenekleri sunulur. Bir aracın segmentini belirlemek için kullanılan ana kriterler şunlardır:

Boyut: Araçların boyutu, genellikle segment belirlemede en önemli faktördür. Küçük araçlar A veya B segmentinde, büyük araçlar ise C, D veya daha yüksek bir segmentte yer alır.

Performans: Araçların performansı, genellikle motor gücü, hızı ve yakıt ekonomisi gibi faktörlere göre segment belirlemede etkilidir. Daha yüksek performanslı araçlar genellikle daha yüksek bir segmentte yer alır.

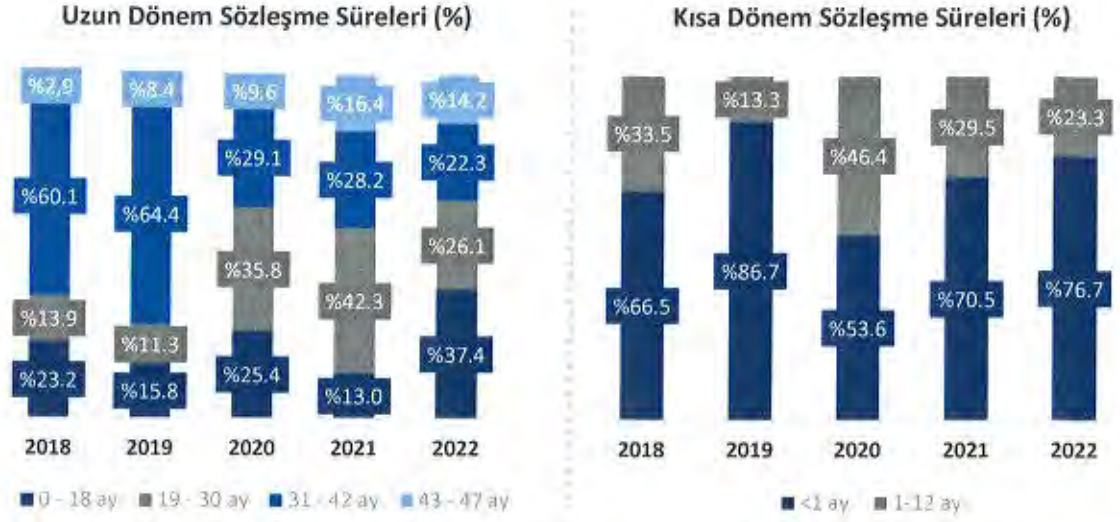
Özellikler: Araçların donanım seviyesi, teknolojik özellikleri ve lüks seviyesi de segment belirlemede önemli bir faktördür. Araçların özellik seviyeleri yükseldikçe segmentleri de yükselmektedir.

Fiyat: Araçların fiyatı, genellikle segment belirlemede en belirleyici faktördür. Düşük fiyatlı araçlar A veya B segmentinde yer alırken, yüksek fiyatlı araçlar D veya daha yüksek bir segmentte yer alır.

Binek araçların segment ayrımı, üreticiler arasında farklılık gösterebilir. Ancak genellikle A, B, C, D ve daha yüksek segmentler olarak adlandırılır ve her segmentte farklı boyutlar, performans seviyeleri ve özellikler sunulur.

Şirket'in ve Artı Seyahat'in kiralama faaliyetleri kapsamında kullandığı araç parkının yıllar itibarıyla kısa ve uzun dönem segment gelişimlerine aşağıdaki tablolarda yer verilmektedir. Şirket'in 2020 ve sonrasındaki dönemlerde araç alım maliyetleri, Covid-19 döneminin getirmiş olduğu üretim ve tedarik problemleri ile döviz kurunda meydana gelen artışlar sebebiyle artmıştır. Maliyetlerde hem bu sebeplerle hem de sair sebeplerle gerçekleşen artışlar, kiralama fiyatlarının arttırılmasını gerektirmiş, bu fiyat artışları da kısa ve uzun dönem araç parklarında bazı segmentlere olan talebin düşmesine yol açmıştır. 2020 ve sonrası dönemde araç parklarında C ve üstü araç segmentlerinde talebin düştüğü izlenmiş ve bu düşüş B segment araçlarda talebin artışı sonucunu doğurmuştur.

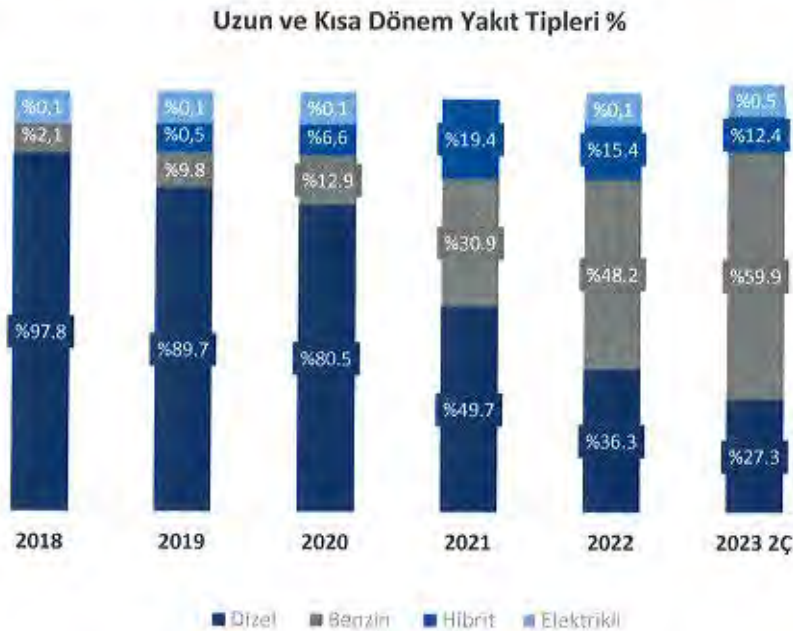
Şirket'in araç parklarının uzun ve kısa dönem operasyonları ayrı ayrı değerlendirildiğinde, benzer şekilde hareketlerin olduğu görülmektedir. Kısa dönem araç parklarında B ve C segment araçların daha homojen bir dağılım gösterdiği ve 2022 yılında ise B segmentin ağırlığının yüzdesel olarak arttığı görülmektedir.



Kaynak: Şirket İzahnamesi, KPMG, Araç Kiralama Sektör Raporu, Aralık 2022, TOKKDER Operasyonel Kiralama Sektör Raporu – 2023 yılı 1. çeyrek

Şirket Araç Yakıt Tipleri

Şirket'in kiralama faaliyetleri kapsamında kullandığı araç parkının yakıt tiplerine ilişkin verilere aşağıdaki tablolarda yer verilmektedir.

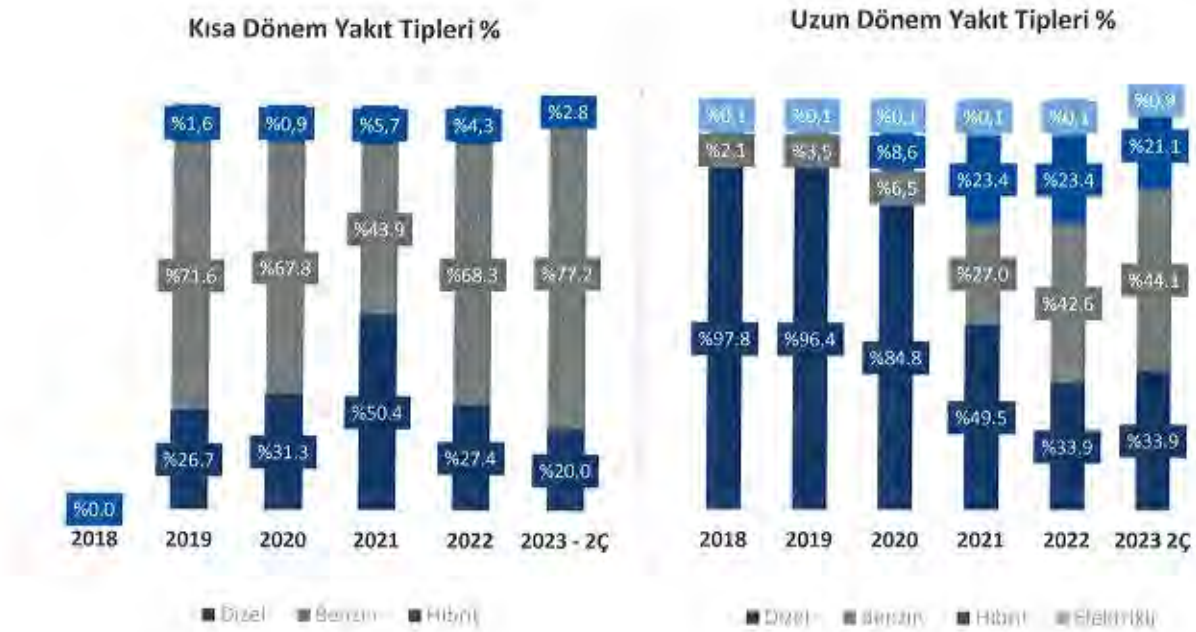


Kaynak: Şirket İzahnamesi

TÜRKİYE SINAI KALKINMA BANKASI A.Ş.
 Mecidiyeköy Cad. 81 Fındıklı 34099 İSTANBUL
 Ticaret Sicil No: 42627 / www.skb.com.tr
 Mükellefler V.D. 279 003 3009

Şirket'in 2020 yılına kadar dizel araçların üstünlüğü bulunan parkının, 2020 yılının sonrasında benzinli araçlar ve hibrit araçlarla sektöre paralel şekilde dönüşüm gösterdiği görülmektedir. Şirket 2018 ve 2019 yıllarında sırasıyla %97,8 ve %89,7 oranında dizel araç parkına sahip iken, 2020, 2021 ve 2022 yıllarında dizel araçlar sırasıyla %80,5, %49,7 ve %36,3 oranı ile gerileme eğilimi sergilemiştir. Bu gerileme yerini 2020 yılında %12,9 benzin ve %6,6 hibrit, 2021 yılında %30,9 benzin ve %19,4 hibrit ve son olarak 2022 yılında %48,2 benzin ve %15,4 hibrit yakıt tipine sahip araca bırakmıştır.

Şirket'in araç parkındaki dizel araçlarla ilgili düşüşün temel sebebini otomobil üreticilerinin dizel araçların çevrede yarattığı kirlilik, emisyon ve karbon ayak izini azaltma motivasyonu ile üretimlerini sonlandırma kararlarına bağlamak mümkündür. Diğer taraftan, benzinli araçlarla ilgili dönüşümün de gelecek senaryolarında azaltılacağı ve yerini hibrit ve elektrikli yakıt tipine ait araçlara bırakacağı planlanmaktadır. Şirket'in araç parkı kullanım alanına göre kısa ve uzun dönem olarak tek başına değerlendirildiğinde ise, dizel araçların oranlarında genel olarak kaydedilen düşüşün uzun dönem kiralamalardaki dizel araç oranlarının düşüşü ile paralellik teşkil ettiği görülebilir. Kısa dönem araç parkında ise yakıt tipinden bağımsız şekilde hareket edilebildiği görülmektedir.



Kaynak: Şirket İzahnamesi

Şirket Ofis Bölge ve Lokasyon Gelir Dağılımları

Uzun Dönem Operasyonel Filo Kiralama

Uzun dönem operasyonel filo kiralama faaliyeti, şirketlerin belli bir süre boyunca ihtiyaç duyacakları araçları kiralamak için on iki aydan kırk yedi aya kadar olan süreleri kapsayan kiralama hizmetlerini kapsamaktadır. Bu tür kiralama işlemleri genellikle bir yıldan daha uzun süreli olup, müşteriye belirli bir süre boyunca araç kullanımı için sorumluluk ve kontrol sağlar.

Uzun dönem operasyonel filo kiralama işlemleri, araç sahibi olmak yerine ihtiyaç duyulan araçları kiralamayı tercih eden işletmeler tarafından kullanılmaktadır. Kiralama işlemi, araçların satın alınması, bakımı ve

sigortalanması gibi maliyetleri azaltır ve işletmelere daha esnek bir seçenek sunar. İşletmelerin sermayelerini kendi faaliyetleri kapsamında değerlendirmelerine fırsat vermektedir. Uzun dönem operasyonel filo kiralama faaliyeti, araçların kiralama süresi boyunca işletmenin ihtiyaçlarına uygun şekilde özelleştirilmesini sağlar. Bu nedenle, işletmeler için ideal bir seçenek olarak kabul edilir.

Uzun dönem operasyonel filo kiralama faaliyetinin hizmet kapsamı, müşterinin ihtiyaçlarına göre değişmekle birlikte genel itibarı ile aşağıdaki unsurları içerir:

Uzun dönem operasyonel filo kiralama, müşterilerin belirli bir süre boyunca ihtiyaç duyacakları araçları kiralamalarını içerir.

- Kiralanan araçlar, müşterinin belirlediği yer ve zamanda teslim edilir, kiralama süresi sonunda geri alınır.
- Kiralanan araçların düzenli olarak bakım ve onarımı kiralamayı yapan şirket tarafından sağlanır.
- Kiralanan araçların sigortalanması, kiralamayı yapan şirket tarafından sağlanır.
- Kiralanan araçların bakımı veya onarımı sırasında müşteriye yedek araç sağlanabilir.
- Araçlarla ilgili dönemsel vergilerin kiralamayı yapan şirket tarafında takip edilerek ödemesi gerçekleştirilmektedir.
- Araçların muayene işlemlerinin takibi ve sürecin kontrolü kiralama yapan şirket tarafından yürütülmektedir.

Uzun dönem operasyonel filo kiralama, müşterinin ihtiyaçlarına uygun şekilde özelleştirilebilir ve müşterilerin maliyetlerini düşürürken araçlarını işletmelerinde kullanmalarına olanak sağlar.

Şirket, uzun dönem operasyonel kiralama faaliyetlerini Şirket merkezi olan İstanbul ofisinden yönetmektedir. Uzun dönem operasyonel kiralama faaliyetleri kapsamında 2020, 2021 ve 2022 yıllarında sırasıyla 114.703.747 TL, 137.172.474 TL ve 151.480.294 TL kiralama gelirine ulaşmıştır. 2021 yılında bir önceki döneme göre uzun dönem kiralama gelirlerinde %19,6 oranında artış gerçekleştirirken, 2022 yılında yine bir önceki döneme göre %10,4 artış gerçekleştirmiştir. Uzun dönem kiralama işlemlerinde müşterilerle on iki aydan kırk yedi aya kadar yapılan uzun vadeli kontratlar, yıllar arasında fiyat değişikliklerinin yapılamaması sebebi ile trend değişikliklerini uzun vadede gösterebilmektedirler. Bu aşamada 2020 ve sonrasındaki dönemde uzun dönem sabit kiralama fiyatlamalarına alternatifler üreterek gelirleri piyasa koşullarına paralel olabilecek şekilde güncellemeyi amaçlayan fiyatlama araçları geliştirilmektedir.

Kısa Dönem Araç Kiralama

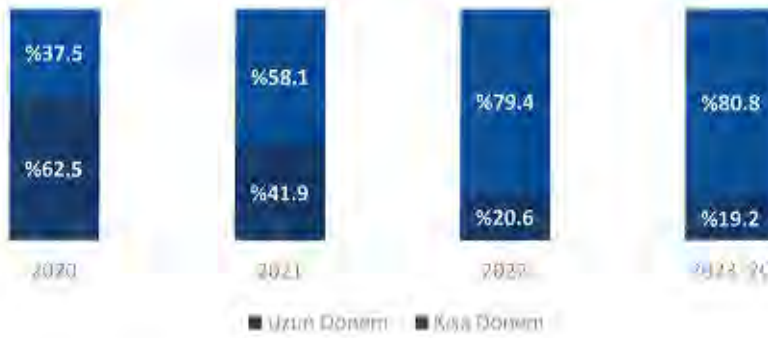
Araç kiralama sektöründe bir günden üç yüz altmış beş güne kadar yapılan kiralamalar, "kısa dönem araç kiralama" olarak tanımlanmaktadır. Kısa dönem araç kiralama sektörü aylık ve günlük olarak ikiye ayrılmış durumdadır. Günlük kiralamalar karlılık açısından aylık kiralamalar ile kıyaslandığı zaman kiralama yapan şirketler için daha avantajlıdır.

Ancak eldeki araç parkının belli bir doluluk oranına ulaşabilmesi ve elde ihtiyaç fazlası araç kalmaması açısından şirketler iki seçenek arasında yıl boyu belli bir denge kurmayı hedeflemektedirler. Sektör genelinde şirketlerin iş modelleri incelendiğinde kısa dönem araç kiralama filosunun ortalamada %70'inin günlük kiralamaya, %30'unun ise aylık kiralamaya ayrıldığı gözlemlenmekle beraber dönemsel farklılıklar iş modelinin doğası gereği yaşanabilmektedir. (Kaynak: KPMG, Araç Kiralama Sektör Raporu, Aralık 2022)

Şirket 2020 ve sonrasında yaşanan Covid-19 pandemisinin sebep olduğu arz-talep dengesizliği, döviz kurunda meydana gelen artış ve buna bağlı olarak genel fiyat düzeyinde yaşanan ve yaşanmaya devam artış, TL cinsinden

uzun vadeli finansman kaynağına erişimde yaşanan zorlukları göz önünde bulundurarak, uzun dönem sabit gelirli iş modeli olan uzun dönem operasyonel kiralama faaliyetlerinde büyüme hedeflerini yavaşlatarak bu alandaki mevcut araç parkını korumayı hedeflemiştir. Bu dönemde, araç parkının esnek olduğu, kiralama gelirlerinde güncellemelerin piyasa koşulları çerçevesinde hareket edilebilmesinin mümkün olduğu ve aynı zamanda Türkiye temsilciliğine sahip olduğu "Sixt Rent a Car" markası ile, bağlı ortaklığı Artı Seyahat vasıtasıyla kısa dönem kiralama operasyonlarını büyütürken faaliyet gelirlerini artırmayı ve piyasa koşullarına göre hareket edebilmeyi hedeflemiştir.

Şirket'in Faaliyet Alanı



Kaynak: Şirket İzahnamesi

Şirket, bağlı ortaklığı Artı Seyahat vasıtasıyla kısa dönem operasyonel kiralama faaliyetleri kapsamında 2020, 2021, 2022 yıllarında ve 2023 yılı Haziran ayı sonu itibarıyla sırasıyla; 68.716.567 TL, 190.577.584 TL, 584.238.891 TL ve 379.588.010 TL kiralama gelirin'e ulaşmıştır. 2021 yılında bir önceki döneme göre kısa dönem kiralama gelirlerinde %177,3, 2022 yılında bir önceki döneme göre kısa dönem kiralama gelirlerinde %206,6 oranında artış gerçekleştirirken, 2023 yılı Haziran ayında 379.588.010 TL kiralama gelirin'e ulaşmıştır. Bir önceki yılın aynı dönemine göre %112,5 artış gerçekleştirmiştir.

Şirket, bağlı ortaklığı Artı Seyahat vasıtasıyla kısa dönem kiralama faaliyetlerini Artı Seyahat'in şubeleri üzerinden gerçekleştirmektedir. Şirket bağlı ortaklığı Artı Seyahat vasıtasıyla kısa dönem gelirlerinin 2022 yılı itibarıyla %53,7'sini Marmara bölgesindeki operasyonlarından elde ederken, bu bölgeyi Ege bölgesi %18,7 ve Akdeniz bölgesi %13,3 ile takip etmektedir.

Şirket 2023 yılı Haziran ayı itibarıyla gelirlerinin %52,3'ünü Marmara bölgesinde yürüttüğü operasyonlardan elde etmekte olup, Ege bölgesi %17,9 ve Akdeniz bölgesi %13,2 ile takip etmektedir.

Şirket'in bağlı ortaklığı Artı Seyahat'in şubelerinin bulunduğu bölgelerde hasılat dağılımlarına dönemler itibarıyla aşağıda yer verilmektedir.

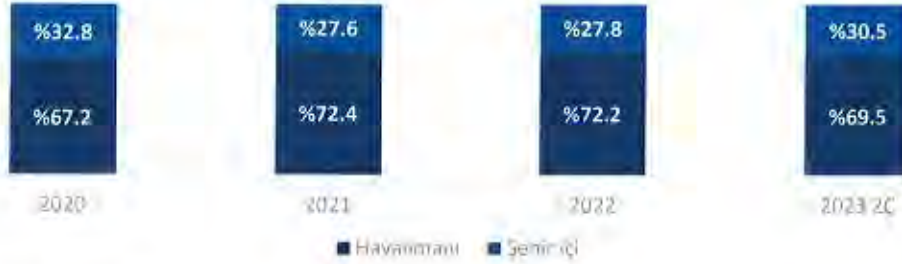
Bölge (TL)	2020	%	2021	%	2022	%	2023/06	%
Marmara	33.031.631	48,1	101.122.440	53,1	313.508.947	53,7	198.604.478	52,3
Ege	18.489.557	26,9	39.700.011	20,8	109.402.199	18,7	67.804.437	17,9
Akdeniz	9.465.390	13,8	24.224.839	12,7	77.450.737	13,3	50.179.958	13,2
İç Anadolu	4.986.446	7,3	15.976.537	8,4	48.033.195	8,2	40.289.087	10,6

Karadeniz	2.085.024	3,0	6.284.246	3,3	24.645.705	4,2	13.831.736	3,6
Güneydoğu Anadolu	647.610	0,9	3.245.813	1,7	11.147.648	1,9	8.878.314	2,3
Doğu Anadolu	10.910	0,0	23.698	0,0	50.460	0,0	-	0,0
Toplam	68.716.567	100,0	190.577.584	100,0	584.238.891	100,0	379.588.010	100,0

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Şirket'in bağlı ortaklığı Artı Seyahat'in şubelerinin bulunduğu lokasyonları havalimanı ve şehir içi ofisler olarak iki ana kısma değerlendirilmektedir. Şirket'in bağlı ortaklığı Artı Seyahat'in şubelerinin bulunduğu lokasyonlara göre ciro dağılımına yıllar itibarıyla aşağıda yer verilmektedir. Lokasyon bazında ciro dağılımına bakıldığında, 2022 yılı itibarıyla sektöre paralel şekilde kısa dönem kiralama gelirlerinin %72,2'sinin havalimanı ofislerinden, %27,8'inin şehir içi ofislerinden, 2023 yılı Haziran ayı itibarıyla kısa dönem kiralama gelirlerinin %69,5'inin havalimanı ofislerinden, %30,5'inin şehir içi ofislerinden elde edildiği görülmektedir.

Lokasyonlara Göre Ciro Dağılımı %



Kaynak: Şirket İzahnamesi

aracı filosuna katmış, sektörün aktif büyüklüğü 72,1 milyar TL'ye, toplam araç sayısı ise 239.700'e ulaşmıştır. (Kaynak: TOKKDER Operasyonel Kiralama Sektör Raporu – 2022 yılı 3. çeyrek)



Kaynak: KPMG, Araç Kiralama Sektör Raporu, Aralık 2022

4.1.2. Araç Segmentleri

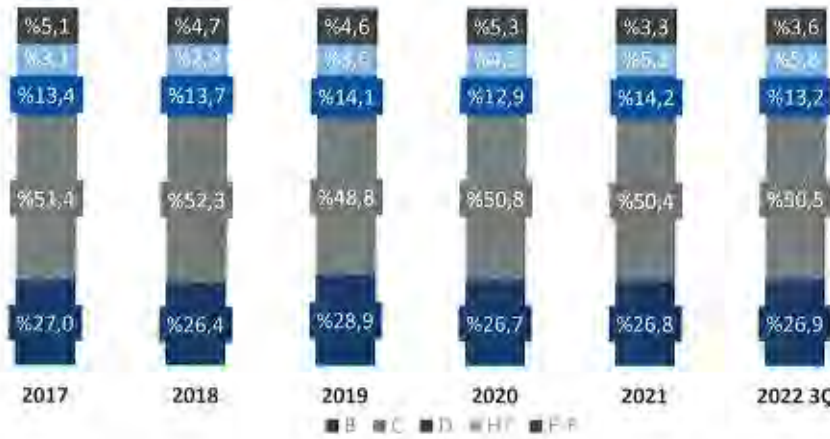
Otomobiller temel olarak segmentlerine ve kasa tiplerine göre sınıflandırılmaktadır. Pazarda geçerli olan ve en yaygın olarak kullanılan segmentler Avrupa Komisyonu tarafından araçların boyutuna, kullanım amacına ve donanım özelliklerine göre harfler ile sınıflandırılmaktadır. Bu doğrultuda segmentler; A, B, C, D, E, F, J, M ve S olarak sınıflandırılmaktadır. (Kaynak: KPMG, Araç Kiralama Sektör Raporu, Aralık 2022)

Türkiye operasyonel araç kiralama sektörünün yaklaşık %90'ını B, C ve D segmenti araçlar oluşturmaktadır. Türkiye operasyonel araç kiralama sektörünün araç filosunun %26,9'u B segmenti, %50,5'ini C segmenti, %13,2'sini D segmenti, %5,8'ini HT (hafif ticari araç), %3,6'sını ise E ve F segmentleri oluşturmaktadır. Türkiye operasyonel araç kiralama sektöründe en çok tercih edilen B, C ve D segmenti araçların sektördeki payını ilerleyen yıllarda da koruması beklenmektedir. Hafif ticari araçların ise 2018 yıl sonu %2,9 iken 2022 yılı üçüncü çeyreğinde KOBİ'lerin araçlarını özmal olarak temin etmek yerine operasyonel kiralamaya yönelmeleri ile birlikte %5,8'e yükselmiştir. Sektörde üst segment olarak kabul edilen E ve F segmenti araçların ise artan araç maliyetleri nedeniyle daha az tercih edildiği görülmektedir. (Kaynak: KPMG, Araç Kiralama Sektör Raporu, Aralık 2022) 2022 yılının üçüncü çeyrek sonu sonuçlarını içeren "TOKKDER Operasyonel Kiralama Sektör Raporu"na göre de 2022 yılı üçüncü çeyreğinde, sektörün araç parkının %50,5'i kompakt sınıf araçlardan oluşurken, küçük sınıf araçlar sektörün %26,9'sını ve üst-orta sınıf araçlar ise sektörün %13,2'sini oluşturmuştur. (Kaynak: TOKKDER Operasyonel Kiralama Sektör Raporu – 2022 yılı 3. çeyrek)

2022 yılının üçüncü çeyrek sonu sonuçlarını içeren "TOKKDER Operasyonel Kiralama Sektör Raporu"na göre, yılın ilk dokuz aylık döneminde operasyonel kiralama sektöründeki gövde tipine göre ise araç oranlarında sedan

liderliğini sürdürmüş, bu kapsamda, sedan gövde tipine sahip araçlar %63,0 ile birinci sırada yer alırken, hatchback gövde tipine sahip araçlar %20,3 ile ikinci sırada ve SUV tipi araçlar ise %8,3 ile üçüncü sırada yer almıştır. Anılan rapora göre, sektörün filosundaki araçların %70,4'ünü otomatik vitese sahip araçlar oluştururken, manuel vitesli araçların payı %29,6 olarak gerçekleşmiştir. (Kaynak: TOKKDER Operasyonel Kiralama Sektör Raporu – 2022 yılı 3. çeyrek)

Operasyonel Araç Kiralama Sektöründeki Araç Segmenti (%)



Kaynak: KPMG, Araç Kiralama Sektör Raporu, Aralık 2022

4.1.3. Sözleşme Süreleri

Sektördeki sözleşme sürelerinin on sekiz aydan az ve kırk sekiz aydan fazla kiralama sürelerine yöneldiği gözlemlenmektedir. 2017 yılında kiralama süresi on sekiz aydan az olan sözleşmelerin toplamdaki payı %5,3, kırk üç aydan fazla olan sözleşmelerin toplamdaki payı %9,7 iken 2022 yılının üçüncü çeyreğinde kiralama süresi on sekiz aydan az olan sözleşmelerin toplamdaki payı %18,4, kırk üç aydan fazla olan sözleşmelerin toplamdaki payı %19,8 seviyelerine yükselmiştir. (Kaynak: KPMG, Araç Kiralama Sektör Raporu, Aralık 2022)

Pazar dinamikleri sonucu sektörde faaliyet gösteren şirketler genellikle operasyonlarında kullandıkları araçlarını satın alırken kullandıkları finansmanın vadesi ile eş süreli kiralama yapmaktadır. Giderek azalan finansman vadeleri sonucunda ise yeni akdedilen sözleşmelerin on sekiz aydan kısa vadeli akdedildiği gözlemlenmektedir. Sürelerdeki bu azalmanın bir diğer sebebi ise kiralama maliyetlerinin değişkenliği sonucu uzun süreli sabit fiyat verilmemek istenmesidir. (Kaynak: KPMG, Araç Kiralama Sektör Raporu, Aralık 2022)

Ancak sektördeki araç tedarik sıkıntısı sonucu müşteriler talep ettikleri özellikleri karşılayan araç bulamamakta, bu nedenle kiralama sözleşmelerinin sona ermesinden önce sözleşmelerini genellikle on iki ay daha uzatmaktadırlar. Bu durum ise sektördeki kırk üç aydan uzun vadeli sözleşmelerin payının artmasına neden olmaktadır. (Kaynak: KPMG, Araç Kiralama Sektör Raporu, Aralık 2022)

TÜRKİYE SINAI KALKINMA BANKASI A.Ş.
Mevki: Mısır Caddesi 31. Kat: 34427 İSTANBUL
Ticaret Sicil No: 42327 / www.tskb.com.tr
Sicil No: 27679 / M.D. 679 703 3300



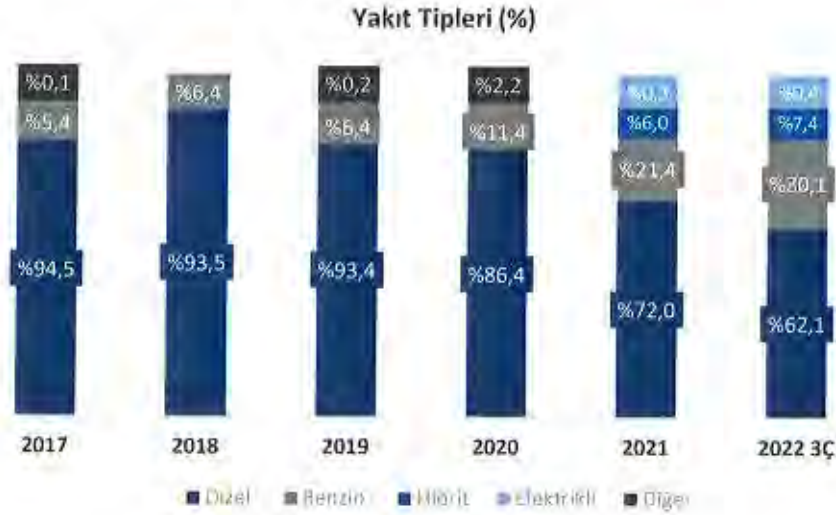
Kaynak: KPMG, Araç Kiralama Sektör Raporu, Aralık 2022

4.1.4. Araç Yakıt Tipleri

2017 yılında sektörün araç parkını yaklaşık %95'ini dizel yakıtlı araçlar oluştururken, 2022 yılında dizel araçların payı %62,1 seviyesine gerilemiş, benzinli araçların payı %30,1, hibrit araçların payı %7,4, elektrikli araçların payı ise %0,4 olarak gerçekleşmiştir. (Kaynak: KPMG, Araç Kiralama Sektör Raporu, Aralık 2022)

Dizel yakıt fiyatlarının benzine kıyasla daha uygun olması sonucu hem otomotiv sektörü hem de buna paralel olarak operasyonel kiralama sektörünün önemli bir bölümünü dizel yakıtlı araçlar oluşturmaktaydı. Ancak yaşanan teknolojik gelişmeler, dizel ve benzin gibi yakıtların fiyatlarının küresel çapta giderek artması sonucu kullanıcı tercihleri değişmiş ve sürdürülebilirlik sektörün önemli gündem maddelerinden biri haline gelmiştir. Bu durum müşterilerin tercihlerine de yansımış ve 2021 yılında operasyonel kiralama sektörü içerisinde kendisine toplamda %6,3 pay bulan hibrit ve elektrikli araçlar 2022 yılı üçüncü çeyreğinde payını %7,8'e çıkartmıştır. Sürdürülebilirliği esas alan regülasyonların tüm dünyada artması ve değişen tüketici tercihleri ile birlikte pazarda elektrikli ve hibrit araç çeşitliliğinin artması beklenmekte, buna bağlı olarak da elektrikli ve hibrit araçların operasyonel araç kiralama sektöründeki paylarının artacağı tahmin edilmektedir. (Kaynak: KPMG, Araç Kiralama Sektör Raporu, Aralık 2022)

TÜRKİYE SINAI KALKINMA BANKASI A.Ş.
Mediçal Meydanı Cad. 81 Fırtına 34427 İSTANBUL
Ticaret Sicil No: 265277 T: www.isknbankasi.com.tr
Büyükdere Şubesi: M.D. 8/0 212 333 3339



Kaynak: KPMG, Araç Kiralama Sektör Raporu, Aralık 2022

4.1.5. Şirket'in Operasyonel Kiralama Sektörü İçindeki Konumu

Şirket 2013 yılı itibarıyla kendi markası "Borlease" altında uzun dönem operasyonel kiralama hizmeti vermektedir. 31.12.2022 tarihi itibarıyla Şirket'in mülkiyetinde olan toplam araç parkı 4.645 adettir. Şirket 2020 yılında 263.000 araç ve 2021 yılında ise 238.200 araçlık sektör büyüklüğü içerisinde sırasıyla 5.761 ve 4871 adetlik araç parkı ile pazar payını %2 seviyesinde koruyabilmıştır. Yaklaşık 240.000 araçlık sektör büyüklüğü içerisinde Şirket'in 31.12.2022 tarihi itibarıyla pazar payı %2 seviyesindedir.

4.2. Kısa Dönem Araç Kiralama Sektörü

4.2.1. Pazar Büyüklüğü

Araç kiralama sektöründe bir günden üç yüz altmış beş güne kadar yapılan kiralamalar kısa dönem kiralama olarak kabul edilmektedir. Kısa dönem araç kiralama sektörü aylık ve günlük olarak iki sınıfa ayrılmış olup, günlük kiralamalar aylık kiralamalara kıyasla sektörde faaliyet gösteren şirketler için daha karlı olarak kabul edilmektedir. Ancak, araç parkının belli bir doluluk oranına ulaşabilmesi ve ihtiyaç fazlası araç kalmaması adına kısa dönem araç kiralama sektöründe faaliyet gösteren şirketler araç parklarındaki araçların iki sınıf arasında belli bir oranda denge sağlamayı amaçlamaktadır. Bu doğrultuda sektör genelinde şirketlerin iş modelleri incelendiğinde, kısa dönem araç kiralama filosunun ortalama %70'inin günlük kiralamaya, %30'unun ise aylık kiralamaya ayrıldığı görülmektedir. (Kaynak: KPMG, Araç Kiralama Sektör Raporu, Aralık 2022)

Kısa dönem araç kiralama sektöründeki temel göstergelerden biri araç parkındaki araç sayısı ve araç parkının doluluk oranıdır. Doluluk oranı sektörde genellikle yüksek sezon, orta sezon ve düşük sezon olarak sınıflandırılmakta olup, yüksek sezon yaz ayları ile bayram tatili zamanları gibi turizm sezonunun canlı olduğu zamanlar, düşük sezonlar ise daha çok kış ayları gibi turizm sezonunun düşük olduğu zamanlardır. Dolayısıyla, kısa dönem araç kiralama sezonu turizm sektörü ile bağlantılıdır. (Kaynak: KPMG, Araç Kiralama Sektör Raporu, Aralık 2022)

TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.
Mecidiyeköy Şişli Cad. 81 Fındıklı 34397 İSTANBUL
Ticaret Sicil No: 42527 / www.sibk.com.tr
Yatırım Menkul Değerler V.D. 97/2003-2259

Yüksek sezon dönemlerinde şirketlerin araç parkı doluluk oranları %80'lere kadar çıkabilmekte ve bu nedenle bu dönemlerde şirketler araç parkını artırmaya çalışarak daha çok müşteriye ulaşmayı hedeflemektedir. Düşük sezon dönemlerinde ise şirketler genellikle ellerindeki araç parkı sayısını azaltmaya çalışmakta ve filolarının bir kısmını ellerinden çıkartarak doluluk oranını stabil bir seviyeye çekmeyi hedeflemektedir. Sektörde düşük sezon dönemlerinde %60-65 bandındaki araç parkı doluluk oranları kabul edilebilir bir seviye olarak görülmektedir. Genel yıl ortalamasına bakıldığında ise %70 seviyesindeki araç parkı doluluk oranı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin karlı bir şekilde iş yapışlarının devamlılığı için makul bir seviye olarak kabul edilmektedir. (Kaynak: KPMG, Araç Kiralama Sektör Raporu, Aralık 2022)

Şirketin araç parkının yıl içerisinde değişiklik göstermesi sebebiyle araç parkı doluluk oranı şirketler tarafından genellikle yıl ortalaması olarak takip edilmektedir. Pandemi öncesi dönemde kısa dönem araç kiralama sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin yıllık ortalama araç parkı doluluk oranı %70-75 seviyelerine ulaşmışken, pandemi döneminde ülke genelinde yaşanan kapanmalar sonucu bu oranın %30'lara kadar düştüğü ve bu nedenle şirketlerin araç parklarındaki araçları satışa çıkarttıkları bilinmektedir. Pandemi dönemi sonrasında ise artan kur ve yükselen enflasyon ile sektör, toplam araç parkı doluluk oranını pandemi öncesi dönem gibi yakalayamamıştır; ancak 2022 yılında toplam araç parkının 60-65 bin seviyelerinde olduğu tahmin edilmektedir. (Kaynak: KPMG, Araç Kiralama Sektör Raporu, Aralık 2022)

2017 yılından itibaren büyüme eğiliminde olan kısa dönem araç kiralama pazarı, pandeminin etkisi ile birlikte 2020 yılında ciro bazında yaklaşık %25 oranında bir daralma yaşamış, seyahat yasaklarının kalkması, uçuşların tekrar başlaması ile birlikte 2021 yılında canlanan turizm sektörünün etkisi ile 2020 yılında 2,4 milyar TL olan sektör cirosu 2021 yılında 4,2 milyar TL'ye artmıştır. 2022 yılında ise sektör cirosunun 7,1 milyar TL olması beklenmektedir. (Kaynak: KPMG, Araç Kiralama Sektör Raporu, Aralık 2022)

Otomotiv sektörüyle paralel olarak kısa dönem araç kiralama sektöründe kayda değer bir büyüme potansiyeli olsa da tedarik zincirindeki aksamalar ve küresel çip krizi gibi büyüme potansiyelini yavaşlatıcı önemli etkenler bulunmaktadır. Ancak buna rağmen sektörde 2022 yıl sonu itibarıyla olan 5 yıllık dönemde sektörün yaklaşık %22,3 yıllık bileşik büyüme oranı ile büyüyeceği öngörülmektedir. Bu doğrultuda, 2023 yılında 10 milyar TL bandını aşması beklenen kısa dönem araç kiralama pazarının 2027 yılında 19,5 milyar TL'lik bir hacime ulaşacağı öngörülmektedir. (Kaynak: KPMG, Araç Kiralama Sektör Raporu, Aralık 2022)



Kaynak: KPMG, Araç Kiralama Sektör Raporu, Aralık 2022

TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.
İmza ve Mühür Bölümü
Tic. Sic. No: 27498 / Şişli / İstanbul
Tic. Sic. No: 42027 / www.tskb.com.tr
Tic. Sic. No: 27498 / Şişli / İstanbul

Yaşama Yeri	Oran (%)
Şehir İçi	70
Havzalı Alan	30

TÜRKİYE SİGARA KALKINMA DERNEĞİ A.Ş.
Medya Yolu No: 81 Etiler/Beşiktaş/İSTANBUL
Ticaret Sicil No: 42527 / www.skd.com.tr
Büyükdere Mahallesi Y.D. 1/9 Kat: 3-408

5. Finansal Bilgiler

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 tarihlerinde sona eren dönemlere ilişkin Magdeburger Sigorta'nın dahil olduğu özel bağımsız denetimden geçmiş ve 30.06.2023 finansal durum tabloları aşağıda yer almaktadır:

Şirket'in değerlendirme çalışmasında sadece otomotiv kiralama ve satış faaliyetlerinin geçmiş karşılaştırmalarının doğru yapılabilmesi için Magdeburger Sigorta hariç tutulacak şekilde finansal tabloları elde edilmiş olup, bununla alakalı olarak da RSM Turkey Arkan Ergin Uluslararası Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından güvence raporu hazırlanmış ve söz konusu fiyat tespit raporunun 9.4 Ekler bölümünde yer verilmiştir.

Şirket'in değerlendirme çalışmasına konu olan Magdeburger Sigorta'nın hariç tutulduğu 31.12.2022, 30.06.2022 ve 30.06.2023 finansal tablolarına aşağıda ayrıca yer verilmiştir.

5.1. Finansal Durum Tablosu

Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
DÖNEN VARLIKLAR				
Nakit ve Nakit Benzerleri	295.346.138	407.362.501	50.035.902	46.573.039
Finansal Yatırımlar	5.202.673	179.094	335.424	306.257
Ticari Alacaklar	104.103.422	169.910.972	68.987.849	126.217.528
Diğer Alacaklar	35.695.525	46.921.157	349.126.738	411.432.051
Stoklar	16.577.806	16.617.931	5.280.457	2.107.048
Peşin Ödenmiş Giderler	73.491.676	71.299.462	80.981.662	273.905.745
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	2.764.871	1.858.279	-	-
Diğer Dönen Varlıklar	45.392.443	4.407.598	1.441.912	2.538.827
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	578.574.554	718.556.994	556.189.944	863.080.495

Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
DURAN VARLIKLAR				
Finansal Yatırımlar	25.000	25.000	-	-
Diğer Alacaklar	1.756.261	1.759.240	2.464.587	2.667.576
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	2.703.842	9.770.000	9.770.000	25.175.000
Maddi Duran Varlıklar	703.775.907	844.312.788	1.585.801.378	1.949.703.509
Kullanım Hakkı Varlıkları	23.638.755	69.570.270	205.424.131	294.274.643
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	54.287.691	50.527.147	38.122.856	36.129.392
Peşin Ödenmiş Giderler	1.473.813	3.822.084	6.893.739	18.203.001

Diğer Duran Varlıklar	9.389.180	63.106	-	-
Ertelenmiş Vergi Varlığı	23.000.683	57.317.353	34.084.925	91.697.488
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	820.051.132	1.037.166.988	1.882.561.616	2.417.850.609
TOPLAM VARLIKLAR	1.398.625.686	1.755.723.982	2.438.751.560	3.280.931.104

Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER				
Kısa Vadeli Borçlanmalar	63.359.864	83.334.615	604.914.700	800.243.009
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	269.493.909	362.591.741	277.331.265	353.525.748
Ticari Borçlar	122.429.980	240.040.678	346.357.915	221.507.460
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	671.580	1.192.569	3.994.114	6.919.672
Diğer Borçlar	15.038.060	16.011.861	65.580	40.119
Ertelenmiş Gelirler	9.862.254	23.346.638	108.920.152	255.138.359
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	301.947	34.498.697	696.536
Kısa Vadeli Karşılıklar	315.882.492	509.082.861	9.918.460	7.231.293
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	9.649.493	44.103.753	6.448.038	34.668.826
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	806.387.632	1.280.006.663	1.392.448.921	1.679.971.022
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER				
Uzun Vadeli Borçlanmalar	618.363.393	472.129.328	485.879.324	569.976.280
Ticari Borçlar	-	19.646.120	48.335.697	271.646.153
Uzun Vadeli Karşılıklar	647.381	1.122.691	492.995	1.181.548
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	5.617.955	2.808.978	-	-
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	624.628.729	495.707.117	534.708.016	842.803.981
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	1.431.016.361	1.775.713.780	1.927.156.937	2.522.775.003

TÜRKİYE SINAI KALKINMA BANKASI A.Ş.
 -Merkezi: M. Kemal Cad. 21. Etiler - Beşiktaş / İSTANBUL
 Tic. Sic. No: 42527 / www.iskbank.com.tr
 BTKK Mükellefi V.D. 999 003 3309

Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
ÖZKAYNAKLAR				
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	(38.588.772)	7.110.582	511.594.624	758.156.101
Ödenmiş Sermaye	30.000.000	140.500.000	140.500.000	140.500.000
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	(19.196)	(654.474)	(319.997)	(1.294.230)
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	848.980	1.095.562	1.409.488	15.963.262
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	(75.338.232)	(179.799.175)	(14.233.600)	355.451.358
Net Dönem Karı/Zararı	5.919.676	45.968.669	384.238.733	247.535.711
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	6.198.097	(27.100.380)	-	-
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	(32.390.675)	(19.989.798)	511.594.624	758.156.101
TOPLAM KAYNAKLAR	1.398.625.686	1.755.723.982	2.438.751.560	3.280.931.104

Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporu

Şirket 2020 yılında 1.398.625.686 TL aktif büyüklüğe sahiptir. Varlıklarının %41,4'ü dönen varlıklardan oluşurken, %58,6'lık kısmı ise duran varlıklardan oluşmaktadır.

Aktif toplamı 2021 yılında %25,5 oranında artış ile 1.755.723.982 TL'ye ulaşmıştır ve 2021 yılında varlıklarının %40,9'u dönen varlıklardan oluşurken, %59,1'lik kısmı ise duran varlıklardan oluşmaktadır. 2022 yılında %38,9 artış ile 2.438.751.560 TL aktif büyüklüğüne ulaşmıştır.

2022 yılında varlıklarının %21,7'si dönen varlıklardan oluşurken, %78,3'lük kısmı ise duran varlıklardan oluşmaktadır. Şirket'in bilançosunda yer alan varlıkların en yüksek paya sahip olan kalemi maddi duran varlıklar olup, toplam varlıkları içindeki payı 2020 yılında %50,3, 2021 yılında %48,1 ve 2022 yılında %65,4'tür.

Şirket'in ödenmiş sermayesi 2020 yılında 30.000.000 TL iken, 2021 yılı itibarıyla 140.500.000 TL'ye yükselmiştir.

TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.
Mecidiyeköy Şişli Cad. No: 81 Kat: 11 80700
Tic. Sic. No: 42621 T. www.tskb.com.tr
Büyükdere Şişli Cad. No: 829 Kat: 3300

5.2. Gelir Tablosu*

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2022	30.06.2023
HASILAT	681.525.317	1.292.710.213	1.789.334.790	774.321.194	998.259.369
Satışların Maliyeti (-)	(446.396.596)	(885.003.965)	(1.297.991.658)	(711.670.819)	(579.617.246)
BRÜT KAR	235.128.721	407.706.248	491.343.132	62.650.375	418.642.123
Genel Yönetim Giderleri (-)	(75.024.552)	(111.570.135)	(115.843.656)	(78.064.052)	(57.941.627)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(17.710.674)	(45.275.658)	(61.588.395)	(27.319.424)	(38.067.965)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	7.631.206	16.011.388	45.438.029	15.700.336	60.171.573
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(5.584.607)	(20.205.368)	(29.590.192)	(13.079.604)	(6.297.705)
ESAS FAALİYET KARI	144.440.094	246.666.475	329.758.918	(40.112.369)	376.506.399
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	24.133.478	46.534.503	296.691.763	295.864.981	17.340.359
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	(1.000.714)	-	-	(35.755)
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	168.573.572	292.200.264	626.450.681	255.752.612	393.811.003
Finansman Gelirleri	15.156.270	6.043.587	53.713.695	20.592.612	31.923.425
Finansman Giderleri (-)	(173.006.800)	(318.601.300)	(345.553.802)	(143.166.824)	(234.192.897)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı	10.723.042	(20.357.449)	334.610.574	133.178.400	191.541.531
- Dönem Vergi Gideri/Geliri	(553.430)	(935.818)	(35.307.130)	(388.662)	(1.374.825)
- Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	(3.834.230)	34.118.972	33.038.857	42.129.821	57.369.005
DÖNEM KARI/ZARARI	6.335.382	12.825.705	332.342.301	174.919.559	247.535.711

Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporu

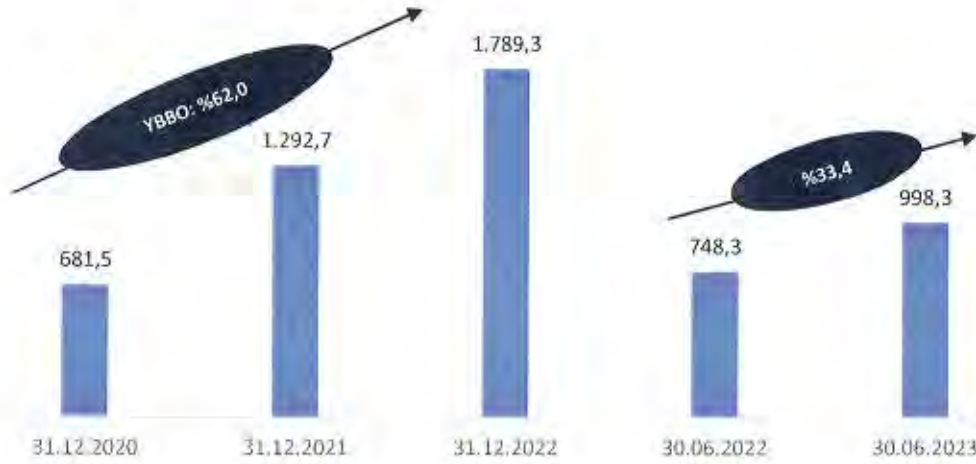
*Şirket'in Konsolide Finansal Tabloları kullanılmış olup değerlemeye konu finansal metriklerde Bağımsız Güvence Raporu'nda yer alan finansal tablolar esas alınmıştır.

Hasılat Gelişimi (Milyon TL)

Şirket'in hasılat gelişimi 2020 yılında 681,5 milyon TL, 2021 yılında 1.292,7 milyon TL ve 2022 yılında 1.789,3 milyon TL olarak %62,0 YBBO ile gerçekleşmiştir. 2022 yılı itibarıyla hasılatı bir önceki yıla göre %38,4 artış göstermiştir. 30.06.2023 itibarıyla Şirket'in hasılat tutarı bir önceki yılın aynı dönemine göre %33,4 oranında artış göstererek 998,3 milyon TL'ye ulaşmıştır.

Şirket'in hasılat gelişimi aşağıdaki tabloda verilmektedir:

TÜRKİYE SINAI KALKINMA BANKASI A.Ş.
Mecidiyeköy Mah. 81. Kat, 34397 İSTANBUL
Tic. Sic. No: 27427 / Mers: 0810001
Büyükdere Mah. 81. Kat, 34397 İSTANBUL

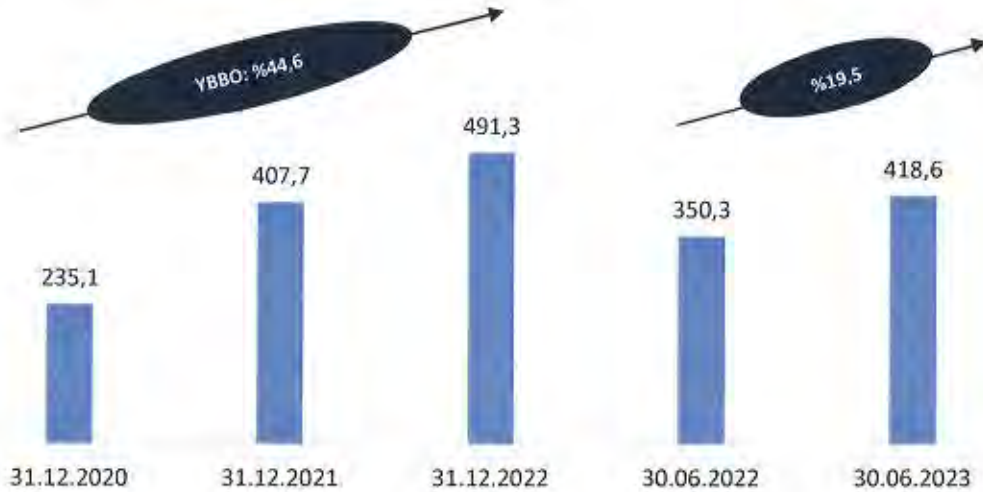


Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporu, Şirket Bağımsız Güvence Raporu

Brüt Kâr Gelişimi (Milyon TL)

Şirket'in Brüt kâr gelişimi 2020 yılında 235,1 milyon TL, 2021 yılında 407,7 milyon TL ve 2022 yılında 491,3 milyon TL olarak %44,6 YBBO ile gerçekleşmiştir. 2022 yılı itibarıyla brüt kâr bir önceki yıla göre %20,5 artış göstermiştir. 30.06.2023 itibarıyla Şirket'in brüt kârı bir önceki yılın aynı dönemine göre %19,5 oranında artış göstererek 418,6 milyon TL'ye ulaşmıştır.

Şirket'in brüt kâr gelişimi aşağıdaki tabloda verilmektedir:



Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporu, Şirket Bağımsız Güvence Raporu

TÜRKİYE SINAI KALKINMA BANKASI A.Ş.
 Meclis Başkanı
 Tarih: 30.06.2023 / Sayı: 30.06.2023
 Mühür: Mühür No: 30.06.2023

Esas Faaliyet Kârı Gelişimi (Milyon TL)

Şirket'in Esas faaliyet kâr gelişimi 2020 yılında 144,4 milyon TL, 2021 yılında 246,7 milyon TL ve 2022 yılında 329,8 milyon TL olarak %31,7 YBBO ile gerçekleşmiştir. 2022 yılı itibarıyla esas faaliyet kârı bir önceki yıla göre %33,7 artış göstermiştir. 30.06.2023 itibarıyla Şirket'in esas faaliyet kârı bir önceki yılın aynı dönemine göre %21,1 oranında artış göstererek 376,5 milyon TL'ye ulaşmıştır.

Şirket'in esas faaliyet kârı gelişimi aşağıdaki tabloda verilmektedir:

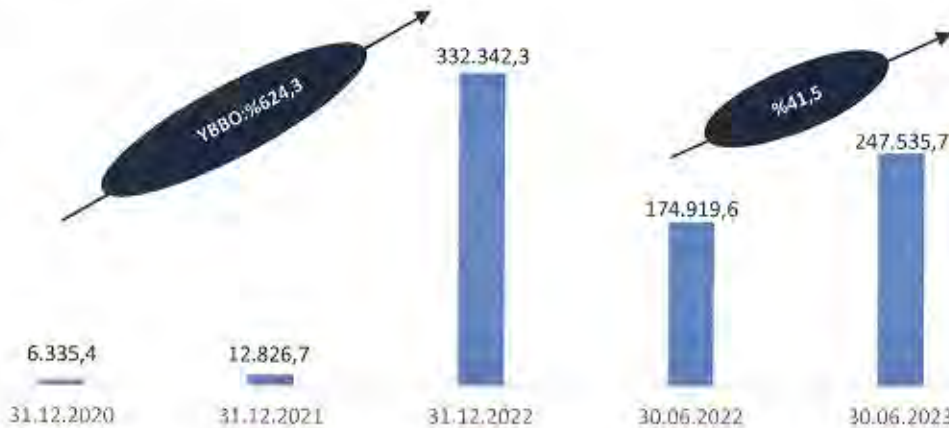


Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporu, Şirket Bağımsız Güvence Raporu

Net Kâr Gelişimi (Bin TL)

Yukarıda açıklanan faktörlerin bir sonucu olarak net kâr gelişimi 2020 yılında 6,3 milyon TL, 2021 yılında 12,8 milyon TL ve 2022 yılında 332,3 milyon TL olarak %624,3 YBBO ile gerçekleşmiştir. 2022 yılı itibarıyla net kârı bir önceki yıla göre 24 katın üzerinde bir artış göstermiştir. 30.06.2023 itibarıyla Şirket'in net kârı bir önceki yılın aynı dönemine göre %41,5 oranında artış göstererek 247,5 milyon TL'ye ulaşmıştır.

Şirket'in net kâr gelişimi aşağıdaki tabloda verilmektedir:



Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporu

TÜRKİYE İNŞAAT KALKINMA BANKASI A.Ş.
Müşteri Hizmetleri: 81 Fıkhıd: 24.07.2023
Ticaret Sicil No: 428277 / www.tskb.com.tr
Başlık: Makaleler / Yıl: 2023 / 2023

5.3. Gelir Tablosu (Magdeburger hariç)

Magdeburger Sigorta, 30 Haziran 2022 tarihinde Grup'un ana ortağı Bor Holding A.Ş.'ye satılmış olup, 30 Haziran 2022 tarihinde konsolidasyon kapsamından çıkmıştır. Aşağıda sunulan finansal tablo RSM Turkey Arkan Ergin Uluslararası Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından hazırlanan Bağımsız Güvence Raporu esas alınarak Magdeburger etkisi hariç tutulan ve değerlemeye konu olan tutarları göstermektedir.

Şirket'in son on iki aylık gelir tablosu kalemleri 31.12.2022 tarihli tutarlardan 30.06.2022 tarihi itibarıyla gerçekleşen altı aylık dönem tutarlarının çıkarılıp, 30.06.2023 tarihi itibarıyla gerçekleşen altı aylık dönemin tutarlarının eklenerek hesaplanmıştır.

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2022	30.06.2022	30.06.2023	SOA*
HASILAT	1.763.282.308	748.268.712	998.259.369	2.013.272.965
Satışların Maliyeti (-)	(984.313.556)	(397.992.717)	(579.617.246)	(1.165.938.085)
BRÜT KAR	778.968.752	350.275.995	418.642.123	847.334.880
Genel Yönetim Giderleri (-)	(60.325.129)	(22.545.525)	(57.941.627)	(95.721.231)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(61.176.090)	(26.907.119)	(38.067.965)	(72.336.936)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	43.583.680	13.845.987	60.171.573	89.909.266
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(20.191.835)	(3.681.247)	(6.297.705)	(22.808.293)
ESAS FAALİYET KARI	680.859.378	310.988.091	376.506.399	746.377.686
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	978.073	151.291	17.340.359	18.167.141
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(6.432.823)	(6.432.823)	(35.755)	(35.755)
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	675.404.628	304.706.559	393.811.003	764.509.072
Finansman Gelirleri	39.620.786	6.499.703	31.923.425	65.044.508
Finansman Giderleri (-)	(340.953.319)	(138.566.341)	(234.192.897)	(436.579.875)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı	374.072.095	172.639.921	191.541.531	392.973.705
- Dönem Vergi Gideri/Geliri	(35.307.130)	(388.662)	(1.374.825)	(36.293.293)
- Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	(6.422.664)	(2.668.300)	57.369.005	48.278.041
DÖNEM KARI/ZARARI	332.342.301	174.919.559	247.535.711	404.958.453

*30 Haziran 2023 itibarıyla son on iki aylık finansallar hesaplamada kullanılmıştır.

TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.
Mecidiyeköy Cad. No: 11 Kat: 11 Şişli - İSTANBUL
Tic. Sic. No: 27227 / Mers: 0810001
Büyükdere Mükellefiyet V.D. 870 003 3300

6. Değerleme Yöntemleri

Borlease'in pay başına değerinin belirlenmesi için aşağıda belirtilen iki temel değerlendirme yöntemi kullanılmıştır:

- Gelir Yaklaşımı Kapsamında
 - İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) – %50
- Pazar Yaklaşımı Kapsamında
 - Piyasa Çarpanları Analizi – %50
 - FD/Satışlar
 - FD/FAVÖK
 - F/K
 - PD/DD

TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.
Mediatape Caddesi, Çift. 01 Fındıklı 34067 İSTANBUL
Tic. Sic. No: 42827 / www.tskb.com.tr
Büyükdere Mülhaneleri Y.D. 874 003 5300

7. Değerleme

7.1 İndirgenmiş Nakit Akımları

Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere TSKB'ye sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış, bu bilgilerin güvenilirliği ve doğruluğu teyit edilmemiştir.

Gelir tablosu ve bilançoya ilişkin projeksiyonlar geçmiş veriler ışığında ve şirketin on yıllık iş planı çerçevesinde 2023-2032 yılları için hazırlanmıştır.

Şirketin gelir tablosu projeksiyonunu oluştururken faaliyet kiralaması (kısa ve uzun dönem) ve ikinci el araç satış faaliyetleri gelişimleri ilgili dönem boyunca ele alınmıştır. Şirket'in İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi kullanılarak yürütülen değerlendirme çalışmasında kullanılan temel varsayımlar aşağıda açıklanmaktadır.

7.1.1 Gelir Tablosu Projeksiyonu

Şirket'in başlıca gelirleri iki ana başlık altında sınıflanmakta olup, faaliyet kiralaması geliri ve ikinci el araç satış gelirinden oluşmaktadır. Faaliyet kiralaması gelirleri başlığının altında ise uzun dönem operasyonel filo kiralama gelirleri ve kısa dönem günlük kiralama gelirleri yer almaktadır.

Şirket satış gelirlerinin on yıllık iş planı çerçevesinde hesaplamasında öncelikle taşıt filosunun belirtilen süre içinde gelişimi gerçekleştirilmiştir.

Filo Gelişimi

Şirket'in toplam filo araç parkı faaliyet kiralamasında kullandığı sahip olduğu araçlar ile dış kiralama yöntemi ile kullanım hakkı varlıklarına sahip olarak sınıflandırdığı araçlardan oluşmaktadır. Şirket, toplam filosunu iş planı dönemi sonunda (2032) 2022 yıl sonuna göre 2,26 kat artırarak 14.859 adede ulaştırmayı hedeflemektedir.

2023-2032 projeksiyon dönemi için filo gelişimi 2023 yıl sonu 7.118 adetten %8,5 Yıllık Bileşik Büyüme Oranı ile iş planı dönemi sonunda 14.859 adete ulaşması planlanmaktadır. Söz konusu araç adetlerinde yıl sonu adetler esas alınmıştır.

Şirket'in halihazırda mevcutta sahip olduğu araçların piyasa koşulları sebebiyle değerlerinin artması, mevcut parkın satışa konu olduğu yılların finansal göstergeleri normalin üzerinde seyretmektedir. Bu sebeple ilgili araçların satışlarında enflasyon hesabının belirli bir kısmı dikkate alınmıştır. Mevcut araç parkının satış karlılıkları yıl bazında aynı kalmayacağı, enflasyonun ilerleyen dönemlerde kademeli olarak düşeceği, yeni alınacak araçlarda değer kaybının iş planı döneminin ilk yıllarına kıyasla daha fazla olacağı öngörüsüyle iş planı 10 yıl olarak belirlenmiştir.

Filo gelişimindeki büyümenin ağırlıklı olarak projeksiyon döneminin ilk altı yılında gerçekleşmesi öngörülmektedir. Söz konusu öngörünün ilk altı yılda gerçekleşmesi ve sonrasında sabit ilerletilmesi; uzun dönem varsayımlarının zorlaşması ve 'Sixt Rent a Car' ile yapılmış olan Türkiye temsilciliğinin (franchise sözleşmesi) beş yıllık sürelerde yenilenmesine dayanmaktadır. Uzun dönem operasyonel kiralama ve kısa dönem günlük kiralama toplam filo doluluk oranı 2020 yılında %84,6, 2021'de %85,8, 2022'de %80,2 şeklinde gerçekleşmiş olup, iş planında muhafazakâr kalmak adına 2023-2025 dönemi için ortalama %79,8, 2026-2032 dönemi için ise ortalama %80,3 olması beklenilmektedir.

TÜRKİYE SINAI KALKINMA BANKASI A.Ş.
Mecidiyeköy Sınav Cad. 81 Etiler Kat: 427 3331000
Tic Sicil No: 42587 Şişli/İstanbul
Tic Sicil No: 272846 Par. 1/17 878 453 3229

etkilemiştir. Bunun aksine uzun dönem filo kiralama faaliyetleri sözleşme dönemlerinden dolayı şirketin gelirlerinin sürdürülebilir olmasına katkıda bulunmuştur. Şirket, 2020 yılında toplam araç parkı ağırlığını uzun dönem filo kiralama faaliyetlerine yönlendirmiş, 2021 yılı itibarıyla kısa dönem günlük kiralama parkına geçiş yapmış dolayısıyla ağırlığını kısa dönem parkında konumlandırmıştır.

*TSKB Araştırma Bölümü enflasyon beklentileri, yatırım harcamaları bölümü altında açıklanmıştır.



Kaynak: Şirket İçsel Dokümanları, Şirket Varsayımları

Şirket projeksiyon döneminde; uzun dönem araç parkının toplam araç parkındaki payının %35-%45 aralığında, kısa dönem araç parkının toplam araç parkındaki payının ise %55-%65 aralığında olacağı öngörülmüştür.

Ayrıca uzun dönem araç parkının, sahip olunan araç parkı içindeki payını %47-%60 aralığında, kısa dönem araç parkının sahip olunan araç parkı içindeki payını ise %40-%53 aralığında olacağını tahminlenmiştir.

"Sixt Rent a Car" markasının Türkiye temsilcisi olarak elde edilen kiralama gelirleri üzerinden bir komisyon ödenmektedir. Markanın devam etmemesi durumunda bir yıldan kısa süreli bir düşüş olması muhtemel olmakla birlikte Şirket'in komisyon giderlerinde ve uluslararası standartları uyuma ilişkin giderlerde de azalma söz konusu olacaktır.

Şirket'in mevcut durumda marka bağımlılığının düşük olması, 2027 yıl sonu itibarıyla "Sixt Rent a Car" sözleşmesinin yenileme döneminde hedeflenen büyüklüğü itibarıyla marka bağımlılığının düşük olacağı düşünülmektedir. Şirket 2027 sene sonu itibarıyla kısa dönem faaliyetlerini yönettiği iştirakinin 35 yıllık bir deneyime sahip olacak olması, kısa dönem kiralama faaliyetlerini kendi bünyesinde sürdürebilecek yapısal ve organizasyonel tecrübe ve kabiliyete sahip olması ön görülmektedir.

İlave olarak şirketin kiralama faaliyet alanı kısa dönem ("Sixt Rent a Car" markası ile) ve uzun dönem ("Borlease" markası ile) operasyonlarından oluşmaktadır. Projeksiyonda büyüme senaryosunun sadece kısa dönem operasyonlarından ibaret olmaması "Sixt rent a car" markasının Türkiye temsilciliğinin yenilenmemesi durumundaki senaryoya etkisinin oldukça az olacağı tahmin edilmektedir.

Filo Dağılımı	2022G	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Toplam Filo	6.568	7.118	8.154	10.417	12.322	13.689	14.717	14.741	14.766	14.781	14.859
Uzun Dönem Araç Adedi	1.973	2.556	3.338	4.603	5.520	6.128	6.314	6.284	6.254	6.216	6.293
Toplam Araç Parkı İçindeki Payı (%)	%30,0	%35,9	%40,9	%44,2	%44,8	%44,8	%42,9	%42,6	%42,4	%42,1	%42,4
Sahip Olunan Park İçindeki Payı (%)	%42,5	%47,6	%51,6	%59,0	%59,6	%59,6	%57,7	%57,5	%57,2	%56,9	%57,2
Kısa Dönem Araç Adedi	4.595	4.562	4.817	5.814	6.802	7.561	8.404	8.457	8.511	8.565	8.565
Toplam Araç Parkı İçindeki Payı (%)	%70,0	%64,1	%59,1	%55,8	%55,2	%55,2	%57,1	%57,4	%57,6	%57,9	%57,6
Sahip Olunan Park İçindeki Payı (%)	%57,5	%52,4	%48,4	%41,0	%40,4	%40,4	%42,3	%42,5	%42,8	%43,1	%42,8

Kaynak: Sirket Varsayimlari

Şirket satın alınması planlanan araçların ilgili dönem için var olan enflasyon tahminini, kiralama geliri hesaplamalarına ekleyerek baz kira tutarını elde etmektedir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

TUGAS KIRI KALKINMA DAN KAS.
 No. 10/2019/1000011/Enam/2019/ISTANBUL
 No. 4257 / 2019/Enam/2019/ISTANBUL
 No. 4257 / 2019/Enam/2019/ISTANBUL

İkinci kısımda ise Şirket 2023-2032 dönemi içerisinde yapılması planlanan araç alımlarının %80'lik kısmını 36 ay, %20'lik kısmını ise 24 ay sonra satmayı planlanmıştır. Örnek vermek gerekirse, Şirket satın alımını gerçekleştirdiği her 100 adet aracın 80 adedini "alım tarihi itibarıyla" 36 ay süre sonunda, 20 adedini ise 24 ay süre sonunda satmayı öngörmektedir. Bu durum şirketin iş modeli ve işleyişine paralel olarak planlanmıştır.

Şirket, projeksiyon döneminde satın almayı planladığı araçların satış tutarlarını belirlerken 24-36 ay kiralamaya konu olacak araçları için belirli bir oranda yıpranma payı hesaplamaktadır. Aracın alım döneminden satışı planlanan döneme kadar geçen süredeki tahmini enflasyon etkilerini de ekleyerek araç satış tutarını öngörmektedir. Bu doğrultuda Şirket 2023 yılında satın alacağı araçların 24 aylık periyotta satışını planladığı araçları 2025 yılı ve sonrasında, 36 aylık periyotta satışını planladığı araçları ise 2026 yılı ve sonrasında satışa konu etmektedir. Türk Lirası cinsinden değerlendirildiğinde, 2023-2025 yılları enflasyon baz etkisi ile araçların alım ve satımı arasında %27-%28 bandında araç satış fiyatlarına pozitif etki sağlamaktadır. 2026 yılı itibarıyla enflasyondaki düşüş beklentisi sebebiyle 36 aylık periyotta satış planlanan araçların alım-satım tutarları arasında %12-%19 aralığında negatif etki öngörülmektedir. Paralel olarak 24 aylık periyotta satış planlanan araçlar için de bu oranın %8-%15 aralığında olması beklenmektedir.

Yeni Park** (binTL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Araç Başı Ortalama Satış ve Alım Bedelleri										
36 ay, Adet	0	0	0	1.596	2.218	2.679	2.955	3.107	3.262	3.001
Ortalama Satış Bedeli	-	-	-	810,9	874,4	940,2	1.008,1	1.081,0	1.157,6	1.228,1
Ortalama Alım Maliyeti	-	-	-	633,2	888,4	1.066,5	1.204,2	1.308,5	1.405,7	1.507,3
+ % / - %	-	-	-	%28	%-2	%-12	%-16	%-17	%-18	%-19
24 ay, Adet	0	0	399	555	670	739	777	816	750	784
Ortalama Satış Bedeli	-	-	772,0	862,1	938,4	1.008,1	1.081,0	1.159,2	1.241,2	1.317,1
Ortalama Alım Maliyeti	-	-	606,7	851,2	1.021,9	1.153,8	1.253,7	1.346,8	1.444,2	1.548,7
+ % / - %	-	-	%27	%1	%-8	%-13	%-14	%-14	%-14	%-15

Kaynak: Şirket Varsayımları

**Yeni park, iş planı döneminde Şirket'in satın alım yapmayı planladığı araçları ifade etmektedir.

Maliyet

Şirket, geçmiş dönemde operasyonel filo kiralama ve kısa dönem günlük kiralama faaliyet döngüsünü ve bu parklarda çalışan araç sayısını dikkate almaktadır. Ayrıca Şirket, on yıllık iş planı döneminde araç satış maliyetlerini ve brüt kâr marjını belirlerken mevcut araç parkı için farklı, iş planı periyodunda satın almayı öngördüğü araçlar için farklı metodoloji kullanmıştır.

Mevcut araç parkının satın alım maliyetlerinin gerçekleşmiş sabit değerler olması sebebi ile 2023-2025 döneminde mevcut parkın satışının planlandığı dönemlerde maliyet bedelleri dikkate alınarak ilenlenmiştir.

2020 yılı ve sonrasında döviz kurunda yaşanan artış, fiyatlar genel seviyesindeki yükselişe ilave olarak dünyada ve Türkiye'de etkilerini gösteren Covid 19 pandemisi ve pandemiye bağlı olarak araç arzında yaşanan kısıtlar, üretim ve tedarik problemleri ve çip krizi araç fiyatlarındaki artışı tetiklemiştir. Bu doğrultuda Şirket, mevcutta sahip olduğu araçların 2023-2025 dönemlerindeki satış projeksiyonlarında brüt kâr tahminlemiştir.

Şirket, projeksiyonda satın alımını planladığı araçların maliyet tutarlarını belirlerken uzun dönem operasyonel kiralama faaliyetleri kapsamında 24 ve 36 ay kiralamaya konu olacak araçlar ile kısa dönem günlük kiralama faaliyeti kapsamında değerlendirilecek araçları için belirli bir oranda yıpranma payı hesaplamaktadır. Aracın yıpranma payı sonrasında ortaya çıkan artık değerinin baz alınarak, aracın alım döneminden satışı planlanan döneme kadar geçen süredeki tahminlenen enflasyon etkilerini de artık değer üzerine ekleyerek maliyet tutarını hesaplamaktadır. Şirket bu aşamada araç satışları ile maliyet bedellerinin aynı olacağını öngörerek brüt kâr planlanmamıştır.

TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.
Yatırım ve Finansman Genel Müdürlüğü
İç Kontrol ve Risk Yönetimi
Maliye ve Muhasebe
Maliye ve Muhasebe
Maliye ve Muhasebe

Satışların Maliyeti (milyon TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Araç Satış Maliyetleri	504,0	326,3	1.043,8	1.785,2	2.567,9	3.263,5	3.818,9	4.303,9	4.707,5	4.718,4
Araç Satış Brüt Kar Marjı	%53,0	%75,3	%48,7	%1,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Kiralama Maliyetleri	642,2	913,8	1.369,7	1.926,7	2.381,7	2.915,7	3.192,6	3.427,5	3.704,2	3.868,0
Amortisman Giderleri	0,0	7,1	103,4	322,0	584,7	785,6	901,3	1.009,5	1.153,7	1.309,0
Kiralama Brüt Kar Marjı	%56,5	%61,7	%59,7	%56,7	%55,6	%55,9	%56,9	%55,7	%54,3	%54,1
Toplam	1.146,2	1.247,2	2.516,9	4.034,0	5.534,3	6.964,9	7.912,8	8.740,9	9.565,4	9.895,3
Toplam Brüt Kar Marjı	%55,0	%66,5	%55,8	%42,3	%40,1	%40,2	%40,6	%39,0	%37,7	%38,2

Kaynak: Şirket Varsayımları

Yukarıda sebepleri belirtilen maliyet artışları faaliyet kiralamasında gelirlere aynı hızda yansıtılamamıştır. İlgili dönemlerde özellikle uzun dönem operasyonel filo kiralama faaliyetinin uzun dönemli sabit fiyatlı kontratlarla yönetiliyor olması sebebiyle gelirler daha yavaş artırılabilmiştir. Şirket, uzun dönem operasyonel filo kiralama faaliyetlerinde artan maliyetler karşısında uzun dönem iş yapma iştahını azaltarak 2020 ve sonrasındaki dönemde kısa dönem günlük kiralama operasyonlarını büyüterek kiralama gelirlerinin pazar ortalama fiyat seviyesinde belirlenebilmesine olanak sağlayarak faaliyetlerini sürdürmüştür. Bu bağlamda kiralama maliyetlerinin toplam kiralama gelirleri içerisindeki payı 2020-2022 yılları arasındaki dönem için ortalama %49,7 olarak gerçekleşmiştir. Şirketin brüt kâr marjı geçmiş dönemlerdeki gerçekleştirmeleri baz alınarak kurgulanmıştır. 2020-2022 döneminde brüt kâr marjı %45,5 olarak gerçekleşmiştir. 2023-2026 dönemi şirketin 2022 yılı sonunda sahip olduğu mevcut araç parkının satışlarının kurgulandığı dönemler olması sebebi ile %54,9 olarak öngörülerek brüt kâr marjının ilgili dönemde geçmiş dönemlerin üzerinde performans göstermesi planlanmıştır. 2023-2027 dönemleri itibari ile %42,0, 2028-2032 dönemi itibari ile ise %44,8 olarak tahminlenmiştir. 2027-2029 döneminde ortalama brüt kâr marjının %40,3, 2030-2032 döneminde ise %38,3 olacağı tahminlenmiştir.

Faaliyet Giderleri	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Pazarlama&Satış Giderleri	23,2	30,0	37,0	40,7	54,8	71,9	80,3	85,9	92,4	97,0
Net Satışlara Oranı	%0,9	%0,8	%0,7	%0,6	%0,6	%0,6	%0,6	%0,6	%0,6	%0,6
Genel Yönetim Giderleri	139,1	189,2	242,4	299,1	348,5	389,9	418,4	441,6	466,3	499,9
Net Satışlara Oranı (%)	%5,5	%5,1	%4,3	%4,3	%3,8	%3,3	%3,1	%3,1	%3,0	%3,1
Toplam Faaliyet Giderleri	162,3	219,1	279,4	339,8	403,3	461,8	498,8	527,5	558,7	596,9
Net Satışlara Oranı (%)	%6,4	%5,9	%4,9	%4,9	%4,4	%4,0	%3,7	%3,7	%3,6	%3,7

Kaynak: Şirket Varsayımları

Şirket'in faaliyet giderlerinin net satışlara oranı 2020-2022 döneminde ortalama %6,8 olarak gerçekleşmiştir. Bunun sebebi ilgili dönem pandemiyi kapsamaması ve dolayısıyla Şirket net satışlarının nispeten daha düşük seyretmesidir. Şirket bu dönemde araç kapasitesini, pazarlama faaliyetlerini ve hizmet ağını genişleterek artırmıştır.

Pazarlama ve Satış giderleri içerisinde en önemli kalem Şirket'in reklam ve pazarlama faaliyetleridir. Şirket'in reklam pazarlama faaliyetlerini sponsorluklar, Google reklamları, radyo vb. kanallar oluşturmaktadır. Şirket projeksiyon döneminde pazarlama ve reklam giderleri için planlamış olduğu gider bütçesinde Galatasaray sponsorluğuna yer vermemiştir. Buna paralel olarak Galatasaray sponsorluğu ile oluşacak gelir etkileri de projeksiyon dönemi içerisinde dikkate alınmamıştır.

Genel yönetim giderleri içerisindeki en önemli kalem ise personel ücret giderleridir. Şirket, 2023-2024 döneminde faaliyet giderlerinin net satışlara oranını ortalama %6,1, 2025-2028 döneminde %4,5, 2029-2032 döneminde ise %3,7 olarak tahminlemiştir.

TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.
Başkan Yardımcısı ve Yatırım ve Pazarlama Genel Müdürü
Yatırım ve Pazarlama Genel Müdürlüğü
Etiler, Beşiktaş/İstanbul

Satışların Maliyeti (milyon TL)	2020G	2021G	2022G	2023T	2024T	2025T	2026T
Araç Satış Maliyetleri	161,1	367,8	551,2	504,0	326,3	1.043,8	1.785,2
Araç Satış Brüt Kar Marjı	%30,7	%48,5	%44,0	%53,0	%75,3	%48,7	%1,0
Kiralama Maliyetleri	77,8	146,8	433,2	642,2	913,8	1.369,7	1.926,7
Amortisman Giderleri	0,0	0,0	0,0	0,0	7,1	103,4	322,0
Kiralama Brüt Kar Marjı	%58,5	%51,8	%43,6	%56,5	%61,7	%59,7	%56,7
Toplam Maliyetler	238,9	514,6	984,4	1.146,2	1.247,2	2.516,9	4.034,0
Toplam Brüt Marjı	%43,1	%49,5	%43,8	%55,0	%66,5	%55,8	%42,3

Kaynak: Şirket Varsayımları

Satışların Maliyeti (milyon TL)	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Araç Satış Maliyetleri	2.567,9	3.263,5	3.818,9	4.303,9	4.707,5	4.718,4
Araç Satış Brüt Kar Marjı	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Kiralama Maliyetleri	2.381,7	2.915,7	3.192,6	3.427,5	3.704,2	3.868,0
Amortisman Giderleri	584,7	785,6	901,3	1.009,5	1.153,7	1.309,0
Kiralama Brüt Kar Marjı	%55,6	%55,9	%56,9	%55,7	%54,3	%54,1
Toplam Maliyetler	5.534,3	6.964,9	7.912,8	8.740,9	9.565,4	9.895,3
Toplam Brüt Marjı	%40,1	%40,2	%40,6	%39,0	%37,7	%38,2

Kaynak: Şirket Varsayımları

Şirket'in 2020-2022 döneminde brüt kâr marjı ortalama %45,5 oranında gerçekleşmiştir. 2023-2025 döneminde brüt kâr marjının ortalama %59,1 oranında gerçekleşmesi öngörülmektedir. Bunun sebebi Şirket, mevcut araç parkının brüt kâr marjlarının yüksek olmasıdır. 2026-2028 döneminde Şirket'in brüt kâr marjı %40,9 ve sonrasında dönem olan 2029-2032 yıllarında ise %38,9 olacağı varsayılmıştır.

Şirket faaliyet kiralaması gelirlerindeki brüt kâr marjını 2023-2032 projeksiyon dönemi için geçmiş dönemdeki performansları dikkate alınarak ortalama %56,7 oranında gerçekleşeceğini öngörmüştür. Şirket, 2020 yılında faaliyet kiralaması gelirlerindeki brüt kâr marjı %58,5 olarak gerçekleşmiştir. 2021 ve 2022 yıllarındaki faaliyet kiralaması gelirlerindeki brüt kâr marjı sırasıyla, 51,8% ve 43,6% olarak gerçekleşmiştir. Şirket 2020 yılı ile başlayan maliyet artışlarının karşılığında kiralama gelirlerini aynı hızda artıramamıştır. Bu sebeple, 2021 ve 2022 yıllarında kademeli bir düşüş olduğu gözlemlenmiştir. Sonrasındaki dönemlerde de ilgili maliyetlerin aşamalı olarak gelirlere yansıtılabildiği gözlemlenmektedir.

Şirket'in ikinci el araç satış gelirlerindeki brüt kâr marjı, 2020-2022 döneminde %41,1 oranında gerçekleşmiştir. Mevcut araçların piyasa değerlerinin geldiği seviye itibarıyla 2023-2025 dönemindeki brüt kâr marjını %59,0 olarak planlamıştır. Öte yandan Şirket 2026-2032 dönemlerinde satışlarını planladığı araçların tamamı için muhafazakâr bir yaklaşım ile brüt kâr yaratmayacağını varsaymıştır. Şirket 2023-2032 dönemi için araç yatırımları kapsamında satın alımını planladığı araçlarda brüt kâr öngörmemiştir.

7.1.2. Ticari İşletme Sermayesi İhtiyacı

Şirket'in ticari alacakları uzun dönem operasyonel filo kiralama gelirleri, kısa dönem günlük kiralama gelirleri ve ikinci el araç satış gelirlerinden oluşan alacakları kapsamaktadır.

Şirket, kısa dönem günlük kiralama faaliyetlerini günlük ve aylık kurumsal kiralama olarak sınıflandırmaktadır. Kısa dönem günlük kiralama tahsilatlarının büyük bir bölümü peşin yapılmaktadır. Kurumsal kiralama, yurt dışı rezervasyon kaynakları (Sixt Global) ve yurt içi ve yurt dışı broker satış kanallarından oluşan bir bölüm ise 15-60

TÜRKİYE SINAI KALKINMA BANKASI A.Ş.
Nispetiye Şişli Ofisi, İstanbul
Tic. Sic. No: 42027 / ŞİŞLİ
Kurum Kayıt No: 159 600 000

7.1.3. Yatırım Harcamaları

2023-2032 dönemi için yıllar itibarıyla araç yatırımları yapmayı hedeflemekte ve araç yatırımlarını ilgili projeksiyonda belirlendiği üzere planlanmaktadır. Araç yatırımları için Şirket'in yıllık araç alım planları ve araç alım bedelleri üzerinden hesaplanmaktadır. Araç alım bedelleri her altı aylık dönemde tahminlenen enflasyon etkilerinin dikkate alınarak bir önceki altı aylık tahminlenen araç alım bedellerinin üzerine eklenmesi ile belirlenmektedir.

Şirket'in son üç yıllık yatırım harcamaları ve 2023-2032 döneminde gerçekleştirmeyi planladığı araç yatırımlarına ait tablo aşağıda yer almaktadır:

Yatırımlar (bin TL)	2020G	2021G	2022G	2023T	2024T	2025T	2026T
Satın Alınan Araç Sayısı	1.701	2.543	2.507	2.120	2.728	3.367	3.704
Ortalama Araç Başı Yatırım Bedeli	193,4	204,5	480,4	624,9	884,0	1.057,6	1.194,1
Toplam Araç Yatırım Bedeli	329.008,6	520.031,7	1.204.586,7	1.324.836,7	2.411.607,5	3.560.987,8	4.422.868,7
Yatırım Harcamaları / Net Satışlar	%78,3	%51,1	%67,8	%52,0	%64,8	%62,6	%63,3

Yatırımlar (bin TL)	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Satın Alınan Araç Sayısı	3.889	4.083	3.741	3.928	4.006	3.856
Ort. Araç Başı Yatırım Bedeli	1.297,5	1.393,9	1.494,7	1.602,8	1.716,1	1.820,3
Toplam Araç Yatırım Bedeli	5.046.021,8	5.692.006,5	5.591.512,6	6.295.695,9	6.875.010,6	7.018.968,2
Yatırım Harcamaları / Net Satışlar	%54,6	%48,8	%42,0	%43,9	%44,8	%43,8

Kaynak: Şirket İçsel Dokümanları, Şirket Varsayımları

Şirket, projeksiyonda satın alımını planladığı araçların satış rakamlarını belirlerken 24-36 ay kiralamaya konu olacak araçları için belirli bir oranda yıpranma payı hesaplayarak, aracın alım döneminden satışı planlanan döneme kadar geçen süredeki tahminlenen enflasyon etkilerini de ekleyerek satış rakamını tahminlemektedir. Tahminlenen satış rakamının, alım rakamından düşük tahminlendiği durumlarda aradaki fark için dönemlere yayılacak şekilde amortisman hesaplanmaktadır.

Bu doğrultuda enflasyon etkilerinin azalması ile şirketin amortisman rakamları artış eğilimi göstermektedir. Şirketin yeni yatırımlarından kaynaklanan amortisman gideri 2023-2025 döneminde enflasyon tahminlemelerinin çıktısı olarak yıllık ortalama %0,7 planlanırken, 2026-2032 döneminde ise yıllık ortalama %6,7 olarak gerçekleşmesi hedeflenmektedir.

Bin TL	2023	2024	2025	2026	2027
Amortisman & İtfa Giderleri	0,0	7.100,2	103.360,5	321.998,3	584.704,8
Mevcut Varlıkların Amortismanı	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Yeni Yatırımlardan Kaynaklanan Amortisman	0,0	7.100,2	103.360,5	321.998,3	584.704,8
Amortisman & İtfa Giderleri	%0,0	%0,2	%1,8	%4,6	%6,3

Bin TL	2028	2029	2030	2031	2032
Amortisman & İtfa Giderleri	785.609,4	901.291,5	1.009.459,1	1.153.664,2	1.308.985,5
Mevcut Varlıkların Amortismanı	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Yeni Yatırımlardan Kaynaklanan Amortisman	785.609,4	901.291,5	1.009.459,1	1.153.664,2	1.308.985,5
Amortisman ve İtfa Giderleri / Satışlar	%6,7	%6,8	%7,0	%7,5	%8,2

Kaynak: Şirket Varsayımları

TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.
MÜHÜR
SİRKÜLER NO: 4/2023
Tarih: 15.05.2023
Yer: İstanbul
İmza: [İmza]

Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında:

Risksiz Getiri Oranı:

- 2023 yılı risksiz getiri oranı için muhafazakâr bir yaklaşımla TRT131130T14 ISIN'lı 2030 vadeli devlet tahvili oranının baz alınması düşünülmüş, ihraç edilen tahvilin getiri oranlarındaki değişimler takip edilmiş, düşen tahvil getirilerinin etkisi hesaba katılmayarak %20,00 olarak alınmıştır.

Risk primi:

- Türkiye'nin risk primi 2023-2032 yılları arasında %5,50 olarak sabit tutulmuştur. Genel olarak Türkiye piyasasına yönelik oluşturulan raporlar ve Borsa İstanbul'da son gerçekleşen halka arzlar incelendiğinde, risk primi genel olarak benzer seviyelerde kabul görmektedir.

Beta:

- Standart modelde kullanılan ve sistematik riski ölçtüğü varsayılan Beta, geçmiş belirli bir dönem için pay getirileri ile borsa endeksinin getirisinin kovaryansının, borsa getirisinin varyansına bölünmesiyle istatistiki olarak hesaplanmaktadır. Borsa endeksini oluşturan tüm payların getirileri ile borsa endeksinin getirisinin kovaryansı, borsa endeksinin varyansına eşit olduğundan, borsa endeksinin betası da "1,00" olarak hesaplanmaktadır. Pratikte alternatif yaklaşımlar kurgulanabilmekle birlikte, Şirket'in payları henüz işlem görmeye başlamamış olduğundan ve bu sebeple istatistiki olarak paya özgü standart Beta hesabı yapılamayacağından, değerlendirme çalışmasında "Beta = 1,00" olarak kabul edilmiştir.

Özkaynak (Sermaye) maliyeti:

- Şirket'in özsermaye maliyeti aşağıda yer alan tabloda verilen formül hesaplamaları yapılarak %25,50 olarak hesaplanmaktadır.

Borçlanma maliyeti:

- Şirket'in vergi öncesi borçlanma maliyeti risksiz getiri oranının %5,00 üzerinde olacağı varsayılarak %25,00 olarak tahmin edilmiş olup, vergi sonrası borçlanma maliyeti %20,00 olarak hesaplanmıştır.

Kurumlar vergisi:

- 17 Kasım 2020 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan "Payları Borsa İstanbul Pay Piyasasında ilk defa işlem görmek üzere en az %20,00 oranında halka arz edilen kurumların (bankalar, finansal kiralama şirketleri, faktoring şirketleri, finansman şirketleri, ödeme ve elektronik para kuruluşları, yetkili döviz müesseseleri, varlık yönetim şirketleri, sermaye piyasası kurumları ile sigorta ve reasürans şirketleri ve emeklilik şirketleri hariç) paylarının ilk defa halka arz edildiği hesap döneminden başlamak üzere beş hesap dönemine ait kurum kazançlarına kurumlar vergisi oranı 2 puan indirimli olarak uygulanır. İndirimden yararlanan hesap döneminden itibaren beş hesap dönemi içinde pay oranına ilişkin bu fıkra da belirlenen şartın kaybedilmesi hâlinde, indirimli vergi oranı uygulaması nedeniyle zamanında tahakkuk ettirilmeyen vergiler vergi ziyai cezası uygulanmaksızın gecikme faizi ile birlikte tahsil edilir" denilmektedir. Bu kanuna istinaden kurumlar vergisi, 2023–2027 yılları arasında %18,00, sonraki yıllar için ise %20,00 olarak alınmıştır. Ayrıca sonsuz değer hesabında ihtiyatlı davranmak adına vergi oranı %20,00 olarak alınmıştır.

Terminal (Sonsuz) Büyüme Oranı

- Şirket'in 2032 yılından sonrasına ilişkin terminal (nihai) büyüme oranı %5,00 olarak alınmıştır.

Yatırım ve Sermaye İşleri Genel Müdürlüğü
Müşteri İlişkileri ve Finansal Kurumlar
Bölümü
Sicil No: 4227 / Şirketin Adı: Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
Tic. Sic. Mükellefiyet No: 879 000 3300

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM):

- Şirket'in nakit akımlarının bugüne indirgenmesinde yaygın olarak kullanılan ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti (AOSM) kullanılmıştır. Özsermaye maliyeti hesaplanırken Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli (FVFM) kullanılmıştır. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin iş planı periyodunda sabit olacağı varsayılmıştır. Yukarıda anlatılan varsayımlar üzerinden hesaplama yapılmış ve Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti'nin 2023-2032 dönemleri için %21,68 (Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti sonsuz değer hesabında da %21,68) olarak kabul edilmiştir)

Tüm bu varsayımlar neticesinde AOSM hesabı aşağıdaki gibidir:

AOSM			
Öz Sermaye / (Borç+Öz Sermaye)	E/V	%30,55	Şirket'in 30.06.2023 bilançosundan alınmıştır.
Borç / (Borç+Öz Sermaye)	D/V	%69,45	Şirket'in 30.06.2023 bilançosundan alınmıştır.
Vergi Oranı	T	%20,00	Efektif vergi oranı
Kaldıraçlı Beta	b _L	1,00	Piyasa kabulü
Risksiz Getiri Oranı	r _f	%20,00	
Piyasa Risk Primi	R _m -r _f	%5,50	TSKB öngörüsü
Öz Sermaye Maliyeti	k _e	%25,50	r _f +(R _m -r _f)*b _L
Borçlanma Maliyeti	K _d	%25,00	Uzun vadeli TL borçlanma maliyeti tahmini
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	K _d	%20,00	
AOSM		%21,68	E/V*k _e + D/V*(1-T)*k _d

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

TSKB Enflasyon Beklentisi	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Enflasyon (%)	%50,32	%33,67	%17,06	%11,06	%8,05	%7,47	%7,20	%7,27	%6,70	%5,70

Kaynak: TSKB Araştırma Bölümü

7.1.4. Amortisman ve İtfa Giderleri

Şirket, projeksiyonda satın alımını planladığı araçların satış rakamlarını belirlerken 24-36 ay kiralamaya konu olacak araçları için belirli bir oranda yıpranma payı hesaplayarak, aracın alım döneminden satışı planlanan döneme kadar geçen süredeki tahminlenen enflasyon etkilerini de ekleyerek satış rakamını tahminlemektedir. Tahminlenen satış tutarının, alım rakamından düşük tahminlendiği durumlarda aradaki fark için dönemlere yayılacak şekilde amortisman hesaplanmaktadır.

Bu doğrultuda enflasyon etkilerinin azalması ile şirketin amortisman rakamları artış eğilimi göstermektedir. Şirketin yeni yatırımlarından kaynaklanan amortisman gideri 2023-2025 döneminde enflasyon tahminlemelerinin çıktısı olarak yıllık ortalama %0,7 planlanırken, 2026-2032 döneminde ise yıllık ortalama %6,7 olarak gerçekleşmesi hedeflenmektedir.

TÜRKİYE SINAI KALKINMA BANKASI A.Ş.
İstanbul Şişli San. T.İ. K.İ. Parkı 34390/ŞİŞLİ-34390
Tic. Sic. No: 264221 / Vergi Sic. No: 264221
Büyükdere Mah. V.Ö. K.İ.İ. 34390

Bin TL	2023	2024	2025	2026	2027
Amortisman & İtfa Giderleri	0,0	7.100,2	103.360,5	321.998,3	584.704,8
Mevcut Varlıkların Amortismanı	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Yeni Yatırımlardan Kaynaklanan Amortisman	0,0	7.100,2	103.360,5	321.998,3	584.704,8
Amortisman & İtfa Giderleri	%0,0	%0,2	%1,8	%4,6	%6,3

Bin TL	2028	2029	2030	2031	2032
Amortisman & İtfa Giderleri	785.609,4	901.291,5	1.009.459,1	1.153.664,2	1.308.985,5
Mevcut Varlıkların Amortismanı	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Yeni Yatırımlardan Kaynaklanan Amortisman	785.609,4	901.291,5	1.009.459,1	1.153.664,2	1.308.985,5
Amortisman ve İtfa Giderleri / Satışlar	%6,7	%6,8	%7,0	%7,5	%8,2

Kaynak: Şirket Varsayımları

TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.
Mecidiyeköy Şişli Cad. 81 Etiler 34397 İSTANBUL
Tic. Sic. No: 42527 / www.skb.com.tr
Mük. Mük. No: 879 003 3309

7.1.5. Finansal Model Özeti

Satış Hacmi	2022G	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Kiralama Gelirleri											
Toplam Filo Yıl Sonu	6.568	7.118	8.154	10.417	12.322	13.689	14.717	14.741	14.766	14.781	14.859
Değişim	%17,2	%8,4	%14,6	%27,7	%18,3	%11,1	%7,5	%0,2	%0,2	%0,1	%0,5
Sahip Olunan Araç Sayısı	4.645	5.372	6.469	7.801	9.261	10.287	10.936	10.936	10.936	10.927	11.004
Toplam Filo İçindeki Payı %	%70,7	%75,5	%79,3	%74,9	%75,2	%75,1	%74,3	%74,2	%74,1	%73,9	%74,1
Değişim	-	%15,7	%20,4	%20,6	%18,7	%11,1	%6,3	%0,0	%0,0	%-0,1	%0,7
Kullanım Hakkı Olan Araç Sayısı	1.923	1.746	1.686	2.616	3.061	3.402	3.782	3.806	3.830	3.854	3.854
Toplam Filo İçindeki Payı %	%29,3	%24,5	%20,7	%25,1	%24,8	%24,9	%25,7	%25,8	%25,9	%26,1	%25,9
Değişim	%162,7	%-9,2	%-3,4	%55,2	%17,0	%11,2	%11,2	%0,6	%0,6	%0,6	%0,0
Araç Başı Ort. Kira Geliri (Bin TL)	112,7	198,4	295,4	368,8	429,9	491,8	569,7	634,8	669,1	709,1	760,9
Kiralama Geliri (Milyon TL)	778,2	1.475,1	2.401,5	3.657,8	5.187,4	6.675,8	8.390,5	9.493,3	10.023,3	10.636,4	11.289,8
Değişim	%155,4	%89,5	%62,8	%52,3	%41,8	%28,7	%25,7	%13,1	%5,6	%6,1	%6,1
İkinci El Araç Satış Geliri											
Satılan Araç Sayısı (Adet Ort.)	2.733	1.393	1.641	2.035	2.244	2.863	3.434	3.741	3.928	4.015	3.778
Değişim	%-20,4	%-49,0	%17,8	%24,0	%10,2	%27,6	%19,9	%8,9	%5,0	%2,2	%-5,9
Satılan Araç Başına Geliri (Bin TL)	360,4	769,9	804,9	999,5	804,1	896,9	950,3	1.021,0	1.095,8	1.172,6	1.248,9
Değişim	%73,4	%113,6	%4,5	%24,2	%-19,6	%11,5	%6,0	%7,4	%7,3	%7,0	%6,5
İkinci El Araç Satış Gelirleri (Milyon TL)	985,1	1.072,5	1.320,8	2.033,9	1.803,9	2.568,2	3.263,9	3.819,4	4.304,4	4.708,0	4.718,8
Değişim	%38,0	%8,9	%23,2	%54,0	%-11,3	%42,4	%27,1	%17,0	%12,7	%9,4	%0,2
Net Satışlar (m TL)											
Net Satışlar (m TL)	1.763,3	2.547,6	3.722,3	5.691,7	6.991,4	9.244,0	11.654,5	13.312,7	14.327,7	15.344,4	16.008,6
Değişim	%73,1	%44,5	%46,1	%52,9	%22,8	%32,2	%26,1	%14,2	%7,6	%7,1	%4,3

TÜRKİYE SINAI KALKINMA BANKASI A.Ş.
Mersis No: 34010100000000000000
Tic. Sic. No: 27227 / İstanbul
Sermaye: 1.000.000.000 TL
Yatırım Menajerliği A.Ş. (YMA) 000 3300

Maliyetler (m TL)	2022G	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Kiralama Maliyetleri	433,2	642,2	913,8	1.369,7	1.926,7	2.381,7	2.915,7	3.192,6	3.427,5	3.704,2	3.868,0
Değişim	%195,1	%48,3	%42,3	%49,9	%40,7	%23,6	%22,4	%9,5	%7,4	%8,1	%4,4
Net Satışlara Oranı	%24,6	%25,2	%24,6	%24,1	%27,6	%25,8	%25,0	%24,0	%23,9	%24,1	%24,2
Satılan Araç Net Defter Değeri	551,2	504,0	326,3	1.043,8	1.785,2	2.567,9	3.263,5	3.818,9	4.303,9	4.707,5	4.718,4
Değişim	%49,9	%-8,6	%-35,3	%219,9	%71,0	%43,8	%27,1	%17,0	%12,7	%9,4	%0,2
Net Satışlara Oranı	%31,3	%19,8	%8,8	%18,3	%25,5	%27,8	%28,0	%28,7	%30,0	%30,7	%29,5
Faaliyet Gid. (Amortisman Hariç)	60,3	139,1	189,2	242,4	299,1	348,5	389,9	418,4	441,6	466,3	499,9
Değişim	%92,8	%130,6	%36,0	%28,1	%23,4	%16,5	%11,9	%7,3	%5,5	%5,6	%7,2
Net Satışlara Oranı	%3,4	%5,5	%5,1	%4,3	%4,3	%3,8	%3,3	%3,1	%3,1	%3,0	%3,1
Amortisman	0,0	-1,5	7,1	103,4	322,0	584,7	785,6	901,3	1.009,5	1.153,7	1.309,0
Toplam Giderler	1.044,6	1.283,9	1.436,4	2.759,2	4.333,1	5.882,8	7.354,8	8.331,2	9.182,5	10.031,7	10.395,2
Değişim	%91,4	%22,9	%11,9	%92,1	%57,0	%35,8	%25,0	%13,3	%10,2	%9,2	%3,6
Yatırımlar	2.507	2.120	2.728	3.367	3.704	3.889	4.083	3.741	3.928	4.006	3.856
Satın Alınan Araç Sayısı	2.507	2.120	2.728	3.367	3.704	3.889	4.083	3.741	3.928	4.006	3.856
Değişim	%-1,4	%-15,4	%28,7	%23,5	%10,0	%5,0	%5,0	%-8,4	%5,0	%2,0	%-3,7
Ort. Araç Bedeli (Bin TL)	480,5	624,9	884,2	1.057,6	1.194,1	1.297,5	1.393,9	1.494,7	1.602,8	1.716,1	1.820,3
Değişim	%135,0	%30,1	%41,5	%19,6	%12,9	%8,7	%7,4	%7,2	%7,2	%7,1	%6,1
Araç Yatırım Bedeli (Bin TL)	1.204,6	1.324,8	2.411,6	3.561,0	4.422,9	5.046,0	5.692,0	5.591,5	6.295,7	6.875,0	7.019,0
Toplam Yatırımlar (m TL)	1.204,6	1.324,8	2.411,6	3.561,0	4.422,9	5.046,0	5.692,0	5.591,5	6.295,7	6.875,0	7.019,0
Satış Payı	%68,3	%52,0	%54,8	%62,6	%63,3	%54,6	%48,8	%42,0	%43,9	%44,8	%43,8
Makro Tahmin	2022G	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
TL Enflasyon	%64,27	%50,32	%33,67	%17,06	%11,06	%8,05	%7,47	%7,20	%7,27	%6,70	%5,70

Kaynak: Şirket Varsayımları, TSKB Araştırma Bölümü

TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.
Mevki: Merkez Bankası 31. Proje ve Yatırım Bölümü
Tic. Sic. No: 23227 / Şişli / İstanbul
Büyükdere Mülkleri V.D. 6/9 063 3306

7.1.6. İndirgenmiş Nakit Akımları

İNA yöntemi, Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve yukarıda anlatılan birden fazla parametreye bağlı olması nedeniyle, herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Parametrelerin ve buna bağlı olarak projeksiyonların farklılaşması halinde farklı özsermaye değeri ve pay değerine ulaşılabilir.

Tüm bu varsayımlar altında aşağıda yer alan serbest nakit akışı projeksiyonları, %5,0 sonsuz büyüme oranı ve sabit AOSM ile indirgenen verilerle çıkan sonuçtan 30 Haziran 2023 bilanço tarihindeki 1.677,2 milyon TL net borç düşüldüğünde 5.082,3 milyon TL özsermaye değerine ulaşılmaktadır.

İNA analizi sonucunda, Borlease'in 140.500.000 TL ödenmiş sermayesine göre hesaplanan iskonto öncesi pay değeri 36,17 TL'dir.

Bin TL	Serbest Nakit Akımları									
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Net Satışlar	2.547.592	3.722.338	5.691.711	6.991.361	9.244.048	11.654.454	13.312.695	14.327.690	15.344.399	16.008.589
Yıllık büyüme (%)	%44,5	%46,1	%52,9	%22,8	%32,2	%26,1	%14,2	%7,6	%7,1	%4,3
FVÖK	1.243.345	2.259.354	2.900.153	2.620.089	3.310.638	4.231.680	4.902.627	5.059.906	5.219.422	5.513.181
FVÖK Marjı	%48,8	%60,7	%51,0	%37,5	%35,8	%36,3	%36,8	%35,3	%34,0	%34,4
FAVÖK	1.243.345	2.266.455	3.003.513	2.942.087	3.895.343	5.017.290	5.803.918	6.069.365	6.374.086	6.822.166
FAVÖK Marjı	%48,8	%60,9	%52,8	%42,1	%42,1	%43,1	%43,6	%42,4	%41,5	%42,6
Net İşletme Sermayesi Değişimi	38.249	153.687	(175.105)	(264.836)	(211.550)	(190.203)	749.733	(43.921)	(43.312)	132.117
Vergi	223.802	406.684	522.028	471.616	595.915	846.336	980.525	1.011.981	1.043.884	1.102.636
İkinci El Satışları (Defter Değeri)	(504.002)	(326.281)	(1.043.756)	(1.785.202)	(2.567.904)	(3.263.526)	(3.818.912)	(4.303.889)	(4.707.532)	(4.718.371)
Yatırım Harcamaları	1.324.837	2.411.608	3.560.988	4.422.869	5.046.022	5.692.006	5.591.513	6.295.696	6.875.011	7.018.968
Serbest Nakit Akımları (SNA)	160.460	(379.243)	139.359	97.641	1.032.860	1.932.676	2.301.059	3.109.497	3.205.035	3.286.816
AOSM	%21,68	%21,68	%21,68	%21,68	%21,68	%21,68	%21,68	%21,68	%21,68	%21,68
İndirgeme Oranı	%90,7	%74,5	%61,2	%50,3	%41,4	%34,0	%27,9	%23,0	%18,9	%15,5
İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)	145.464	(282.545)	85.327	49.132	427.123	656.828	642.689	713.745	604.598	509.553
İNA Toplamı	3.551.914									
Terminal Büyüme Oranı	%5,0									
Terminal Değer (TD)	20.690.255									
TD'nin Bugünkü Değeri	3.207.597									
Firma Değeri	6.759.511									
Net Finansal Borç (30.06.2023)	1.677.172									
Özsermaye Değeri	5.082.339									

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

TÜRKİYE SINAI KALKINMA BANKASI A.Ş.
Tic. Sic. No: 27494, Etiler, Beşiktaş, İstanbul
Tic. Sic. No: 27494, Etiler, Beşiktaş, İstanbul
Tic. Sic. No: 27494, Etiler, Beşiktaş, İstanbul

7.2. Piyasa Çarpanları Analizi

Halka açık benzer şirket çarpan analizi kapsamında hem Türkiye hem de yurt dışında benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketler incelenmiştir. Değerlemeye baz oluşturacak çarpanların bulunmasında kullanılacak şirketlerin belirlenmesinde ilgili şirketlerin araç kiralama pazarında aktif bir ürün gamı olmasına dikkat edilmiştir.

Piyasa çarpanları kapsamında incelenen şirketler benzerlik ve firma değeri büyüklükleri bakımından 3 gruba ayrılmış olup, her bir grup için belirli oranlarda ağırlıklandırılarak ortalama bir çarpan sonucu belirtilmiştir. Grup1 firmaları Borlease ile aynı sektörde faaliyet gösteren "araç ve filo kiralama firmaları" yurt dışı benzer şirketlerdir. Grup2 firmaları Türkiye'de operasyonlarını yürüten benzer sektörde faaliyet gösteren halka açık şirketlerden oluşmaktadır. Grup3 firmaları ise Şirket'in de faaliyet kapsamına giren finansal kiralama alanında Türkiye'de faaliyet gösteren finansal kuruluşlardır.

Piyasa Çarpanları analizi kapsamında kullanılan şirketlerin temel piyasa bilgileri ve değerlendirme rasyoları aşağıdaki tablolarda verilmektedir. Değerleme kapsamında, 30 Haziran 2023 itibarıyla son on iki aylık FD/FAVÖK*, FD/Satışlar, F/K ve PD/DD çarpanları kullanılmıştır.

Piyasa Çarpanları analizi kapsamında, **FD/FAVÖK çarpanı hesabında 5 altı ve 20 üstü ($5 < x < 20$), FD/Satışlar çarpanı hesabında 1 altı ve 10 üstü ($1 < x < 10$), F/K çarpanı hesabında 5 altı ve 30 üstü ($5 < x < 30$) ve son olarak PD/DD hesabında ise 1 altı ve 5 üstü ($1 < x < 5$) "uç değer" olarak kabul edilmiş ve değerlendirme hesaplamalarına dahil edilmemiştir.**

***Şirket FAVÖK hesaplamasında; Şirket'in Esas Faaliyet Kârı içinde yer alan Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Gider kalemleri hariç tutulmuştur.**

Aşağıdaki tabloda grupların açıklamaları ve gruplandırmalara dahil edilen şirketlerin logoları bulunmaktadır:

Gruplar	Grup Tanımları	Firmalar
Grup 1: Yurtdışı Araç ve Filo Kiralama Firmaları	Operasyonlarını yurtdışında yürüten benzer sektörde yer alan firmalar	
Grup 2: Yurtiçi Araç ve Filo Kiralama Firmaları	Operasyonlarını yurtiçinde yürüten benzer sektörde yer alan halka açık firmalar	
Grup 3: Finansal Kiralama Firmaları	Finansal kiralama alanında faaliyet gösteren finansal kuruluşlar	

TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.
MECLİS BAŞKANI
Tarih: 30 Haziran 2023
Yer: İstanbul
Yerli Mükataatler V.D. B. 9 003 3009

7.2.1 Grup1 Benzer Şirket Çarpanları

Grup1 için belirlenmiş şirketlerin, ülke isimleri, 30 Haziran 2023 itibarıyla son on iki aylık FD/Satışlar, Firma Değeri/FAVÖK, Fiyat/Kazanç ve Piyasa Değeri/Defter Değeri çarpan değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Şirket	Ülke	Kısa Bilgi
Avis Budget Group	ABD	Avis Budget Group Inc (Avis Budget), araba ve kamyon kiralama ve araba paylaşım hizmetleri sağlayıcısıdır. Seyahat endüstrisinin premium ticari ve eğlence segmentlerine araç kiralama hizmetleri sunmaktadır. Şirket, Avis, Budget, Zipcar, Apex, Maggiore, Morini Rent, Turiscar, ACL Hire, France Cars ve Payless gibi çeşitli markalar aracılığıyla faaliyet göstermektedir. Kuzey Amerika, Avrupa, Avustralya ve Yeni Zelanda'da araba ve kamyon kiralama yerleri işletiyor. Avis Budget, ABD'deki tüketicilere ve ticari kullanıcılara kamyon kiralama ve yan ürün ve hizmetler sunar. Şirket, doğrudan faaliyet göstermediği alanlarda da lisans sahiplerine Avis ve Budget markalarını lisanslamaktadır. Avis Budget'ın genel merkezi Parsippany, New Jersey, ABD'dedir.
Hertz Global Holdings Inc	ABD	Hertz Global Holdings Inc (Hertz Global), araç kiralama ve leasing hizmetleri sağlayıcısıdır. Havalimanı ve havalimanı dışı lokasyonlarda araç ve ekipman kiralama hizmeti sunmaktadır. Şirket, Ultimate Choice, Hertz Gold Plus Rewards, Green Traveller Collection, Adrenaline Collection ve Dream Cars Collection gibi farklı programlar altında araç kiralama hizmeti veriyor. Hertz Global araç kiralama hizmetlerini Dollar, Hertz, Thrifty ve Firefly markaları altında sunmaktadır. Ayrıca iştirakleri aracılığıyla filo kiralama ve filo yönetimi çözümleri sunmaktadır. Şirket, Kuzey Amerika, Karayipler, Latin Amerika, Avrupa, Asya-Pasifik ve Orta Doğu'daki birçok ülkede kurumsal ve franchise lokasyonları işletmektedir. Hertz Global'in genel merkezi Estero, Florida, ABD'dedir.
Sixt SE	Almanya	Erich Sixt Vermögensverwaltung GmbH'nin bir yan kuruluşu olan Sixt SE (Sixt), entegre mobilite hizmetleri sağlayıcısıdır. Şirket, kurumsal ve bireysel müşterilerine araç kiralama hizmeti sunmaktadır. Ayrıca limuzin servisi, ekonomik kiralama hizmeti ve kullanılmış araç satış hizmeti sunmaktadır. Sixt ayrıca finansal kiralama, filo yönetimi, araç bakımı, kaza durumunda hizmet paketleri ve filo danışmanlığı hizmetleri de sunmaktadır. Sixt mobilite hizmetlerini SIXT adlı bir uygulama aracılığıyla sunar. Şirket, büyük havayolları, pazarlama dernekleri ve otel zincirleri ile ortaklıklar sürdürmektedir. Şirketin ABD, İngiltere, Almanya, Fransa, İspanya, İtalya, Avusturya, İsviçre, Belçika ve Hollanda'da operasyonları bulunmaktadır. Sixt'in genel merkezi Pullach, Baviera, Almanya'dadır.
United International Transportation Company SJSC	Suudi Arabistan	United International Transportation Co Ltd, Suudi Arabistan'da araba kiralama şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket hizmetleri arasında kısa ve uzun süreli araç kiralama, şoförlü hizmetler, kurumsal program, bütçe ekspres kartları, pansiyon ve araba, limuzin hizmetleri ve otomotiv bakımı yer almaktadır.
Lotte Rental Co Ltd	Güney Kore	LOTTE Rental Co. Ltd. Güney Kore'de araba ve ekipman kiralama hizmetleri sunmaktadır. Ayrıca ev eşyası, otomobil ve ofis ekipmanı kiralama hizmetleri ile araç bakım ve oto müzayede hizmetleri de vermektedir.
Theeb Rent A Car Company SJSC	Suudi Arabistan	Theeb Rent a Car Company, otomobil kiralama hizmetleri sunmaktadır. Şirket, özel, ticari ve kamu müşterileri için çeşitli seçeneklere sahip bir binek otomobil filosuna sahiptir ve bunları kiralamaktadır. Theeb Rent A Car, Suudi Arabistan Krallığı genelinde müşterilere hizmet vermektedir.

Şirket	Ülke	Kısa Bilgi
Movida Participações SA	Brezilya	Movida Participações S.A., iştirakleri aracılığıyla Brezilya'da araç kiralama hizmetleri sunmaktadır. Araç Kiralama ve Filo Dış Kaynak Kullanımı ve Yönetimi olmak üzere iki segmentte faaliyet göstermektedir. Şirket ayrıca, filo büyüklüğü, satın alma, kiralama, filo servisi ve ikamesi, yönetim raporları ve desteği, belge desteği, teknolojiler (telemetri) ve diğer çeşitli olanaklar için danışmanlık gibi hafif araç filo yönetimi ve dış kaynak kullanımı hizmetleri sunmaktadır. Ayrıca ikinci el araç satışı da yapmaktadır. Şirket daha önce H.L.C.S.P.E Empreendimentos e Participações S.A. olarak biliniyordu ve Aralık 2014'te adını Movida Participações S.A. olarak değiştirdi. Şirket 2006 yılında kuruldu ve merkezi Brezilya, São Paulo'da bulunuyor. Movida Participações S.A., Simpar S.A.'nin bir yan kuruluşudur.
SK Rent A Car Co. Ltd	Güney Kore	SK Rent A Car, ağırlıklı olarak araba kiralama hizmetleri sağlayan Kore merkezli bir şirkettir. Şirket ayrıca ikinci el araba kiralama ve satışı, otomobil müzayede süreçleri ve bakım işleriyle de ilgilenmektedir. Ayrıca yurt dışı müşterilerine de hizmet vermektedir.
Localiza Rent a Car SA	Brezilya	Localiza Rent a Car SA (Localiza), araç kiralama hizmetleri sağlayıcısıdır. Şirket ayrıca Latin Amerika'da ikinci el araç satışı ve franchising hizmetleri de yürütmektedir. Aynı zamanda filo yönetimi hizmetleri de sunmaktadır. Localiza, bir franchise araba kiralama acenteleri ağı aracılığıyla çalışır. Ağı yerli, yabancı franchise'ları, Brezilya'daki şehirlerde ve Latin Amerika'daki diğer ülkelerde faaliyet gösteren şubeleri içermektedir. Şirket, havalimanlarındaki sahip olunan ve franchise verilen şubeler zinciri aracılığıyla müşterilere ve yasal iş taraflarına kısa süreli temas esasına göre veya eğlence gezileri için kiralık arabalar sunmaktadır. Şirket, sahip olunan arabalar ve franchise alanların arabaları dahil olmak üzere bir araba filosu işletmektedir. Localiza'nın genel merkezi Belo Horizonte, Minas Gerais, Brezilya'dadır.
Adi Sarana Armada Tbk PT	Endonezya	PT Adi Sarana Armada Tbk, Endonezya merkezli bir nakliye hizmeti şirketidir. Şirket, kurumsal araç kiralama, lojistik taşımacılık, şoför hizmetleri, otomotiv müzayede salonları ve araç paylaşım uygulamaları için ulaşım çözümleri sunmaktadır. Şirket'in faaliyet alanı otomobil, otobüs ve kamyon kiralama ve faaliyet kiralama faaliyetlerini; ikinci el araba toptancıları, genel mallar için motorlu taşımacılık; kara taşımacılığının kiralama ve faaliyet kiralama faaliyetleri; ulaşım danışmanlığı faaliyetleri ve araba tamiri. Asa Rent aracılığıyla Şirket hem kısa hem de uzun vadeli çeşitli sürelerden oluşan araç kiralama hizmetleri sunmaktadır.
Synergetic Auto Performance PCL	Tayland	Synergetic Auto Performance Public Company Limited, Tayland merkezli bir şirkettir. Şirketin ana faaliyetleri arasında araba kiralama, kullanılmış araba satışı, mülk kiralama ve diğer hizmetler bulunmaktadır. Şirket, uzun süreli araç kiralama, kısa süreli araç kiralama, limuzinli araç kiralama, uygulama üzerinden araç kiralama hizmeti (asap GO uygulaması), Lifestyle Street Mall (Asap Auto Park) ve Asap Select bayilikleri dahil olmak üzere çeşitli araç kiralama türleri sunmaktadır.
Krungthai Car Rent and Lease PCL	Tayland	Krungthai Car Rent and Lease Public Company Limited, araç kiralama işinde ve kullanılmış araba satışında faaliyet kiralama sağlayan Tayland merkezli bir sağlayıcıdır. Ayrıca Şirket, kullanım süresi dolmuş kiralama araçlarının da dağıtım kanalları aracılığıyla satışını gerçekleştirmektedir. Şirketin segmentleri, araba kiralama ve kullanılmış araba dağıtımını içerir. Kiralık arabalar, küçük araba, orta araba, büyük araba, minibüs ve pikap olarak sınıflandırılan Japon markalıdır. Hem kamu sektöründeki hem de özel şirketlerdeki kurumsal müşterilere ve bireysel müşterilere hem kısa hem de uzun süreli kiralama olmak üzere çeşitli araç kiralama türleri sunmaktadır. Uzun dönem kiralama, kısa dönem-uzun dönem kiralama, bakım ve muayene hizmetleri, kasko hizmetleri, 24 saat irtibat merkezi hizmeti gibi çeşitli hizmetler sunmaktadır. Ayrıca akülü mobil hizmetler ve otomobiller için yağ değiştirme hizmeti de dahil olmak üzere mobil hizmetler sunar.

Kaynak: Bloomberg, Thomson Reuters, Şirket İnternet Siteleri

Söz konusu kriterlere göre şekillenen "Grup1" FD/Satışlar, FD/FAVÖK, F/K ve PD/DD çarpan hesaplaması aşağıdadır:

TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.
Mevzuatı: 2007/11
Ticaret Sicil No: 27271
Büyükdere Mahallesi, Nispetiye, Beşiktaş/İstanbul
Tic. Sicil No: 27271 / M. Sicil No: 27271

Şirket	Ülke	Piyasa Değeri Mn USD	FD/Satışlar 2023 SOA*	FD/FAVÖK 2023 SOA*	F/K 2023 SOA*	PD/DD 30.06.2023
Avis Budget Group	ABD	8.918	1,32x	2,39x	5,62x	a.d.**
Hertz Global Holdings Inc	ABD	5.732	1,17x	3,25x	6,09x	2,02x
Sixt SE	Almanya	5.617	2,52x	7,14x	4,25x	1,86x
United International Transportation Company SJSC	Suudi Arabistan	1.392	4,96x	9,70x	19,46x	2,97x
Lotte Rental Co Ltd	Güney Kore	776	1,70x	3,38x	10,95x	0,76x
Theeb Rent A Car Company SJSC	Suudi Arabistan	878	4,06x	7,97x	18,35x	4,77x
Autohellas SA	Yunanistan	735	1,27x	4,50x	8,57x	1,73x
Movida Participacoes SA	Brezilya	790	1,44x	4,28x	33,23x	1,23x
SK Rent A Car Co Ltd	Güney Kore	344	2,14x	4,41x	26,50x	0,86x
Localiza Rent a Car SA	Brezilya	15.081	a.d.	a.d.	a.d.	2,90x
Adi Sarana Armada Tbk PT	Endonezya	302	1,66x	7,55x	78,63x	2,70x
Synergetic Auto Performance PCL	Tayland	51	2,22x	5,18x	15,47x	1,54x
Krungthai Car Rent and Lease PCL	Tayland	59	2,17x	3,95x	9,69x	0,88x
MEDYAN			1,92x	7,55x	10,95x	1,94x

Kaynak: Bloomberg, Thomson Reuters

*30 Haziran 2023 itibarıyla son on iki aylık finansallar hesaplamada kullanılmıştır.

** a.d.: Anlamlı değil

7.2.2 Grup2 Benzer Şirket Çarpanları

Grup2 için belirlenmiş şirketlerin, ülke isimleri, 30 Haziran 2023 itibarıyla son on iki aylık FD/Satışlar, Firma Değeri/FAVÖK, Fiyat/Kazanç ve Piyasa Değeri/Defter Değeri çarpan değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Şirket	Ülke	Kısa Bilgi
Platform Turizm Taşımacılık	Türkiye	2002 yılında temelleri atılan Platform A.Ş., personel ve öğrenci taşımacılığı, filo kiralama, iş makinesi ve özel donanımlı araç kiralama, kültürel amaçlı gezi organizasyonları, seyahat acentesi işletmeciliği, gıda nakliye ve dağıtım hizmetleri, yurt dışında metrobüs ve toplu taşımacılık hizmetleri, personel destek hizmetleri (zabıta, temizlik ve güvenlik) ve mesire yeri işletmeciliği gibi alanlarda faaliyetlerini sürdürmektedir.
Tureks Turizm Taşımacılık	Türkiye	Tureks Turizm A.Ş. kurulduğu 2002 yılından bugüne turizm, personel ve öğrenci taşımacılığı alanlarında; Türkiye'nin önemli kamu ve özel kuruluşlarına servis hizmetleri sunmaktadır. Tureks aynı zamanda, toplu taşımacılık (Özel Halk Otobüsü) alanında da Türkiye'de belediyelerin ihtiyaçlarına cevap vermek amacıyla, hizmet ağına yeni alanlar katmaktadır.
Gür-Sel Turizm Taşımacılık	Türkiye	Gür-Sel Turizm Taşımacılık bir karayolu personel taşıma şirkettir. Şirket'in faaliyet konusu her türlü toplu taşımacılık, okul, işyeri personel taşımacılığı, servis ve nakliyat işleri, seyahat ve turizm amaçlı şehir içi ve şehirlerarası taşımacılık, karayolu ile uluslararası yolcu taşımacılığı, resmi ve gayri resmi özel kuruluş ve firmalara taşımacılık hizmetleri sunmaktır.
LDR Turizm	Türkiye	Şirket'in ana faaliyeti, motorlu hafif kara taşıtlarının ve arabaların sürücüsüz olarak kiralanmasıdır ve bunlara ek olarak filo kiralama, deniz taşıtları kiralama, 2. el araç alım satımı ve özelleştirilmiş uzun dönem araç kiralama hizmetleri de sağlamaktadır. LDR Turizm, 7/24 asistan ve yol yardım desteği, yedek araç, bakım ve onarım, muayene, lastik yönetimi, ceza yönetimi, vale hizmeti gibi hizmetler de sunmaktadır.

Esçar Turizm Taşımacılık	Türkiye	Esçar Turizm Taşımacılık Ticaret A.Ş., Türkiye merkezli araç kiralama şirkettir. Şirket, araç kiralama dışında; leasing, yeni ve ikinci el araç alım satımı, adrese araç teslimatı, finansman desteği, 7/24 yol yardım, filo arca kiralama sigortaları, danışmanlık hizmetleri, lastik yönetim hizmeti, yedek araç gibi hizmetler de sunmaktadır.
Beyaz Filo Oto Kiralama	Türkiye	Beyaz Filo Kiralama 1993 yılında faaliyetlerine başlamıştır. 2. el araç ihaleleri, sıfır araç filo satışı, perakende ve satış sonrası hizmetler üzerine çalışmaktadır. Opel, Peugeot, Citroen, Renault ve Dacia marka araçların yetkili satıcılığını sürdürmektedir. 2012 senesinden bu tarafa Borsa İstanbul'da işlem görmektedir.

Kaynak: Bloomberg, Thomson Reuters, Şirket İnternet Siteleri

Şirket	Ülke	Piyasa Değeri Mn TL	FD/Satışlar 2023 SOA*	FD/FAVÖK 2023 SOA*	F/K 2023 SOA*	PD/DD 2023
Platform Turizm Taşımacılık	Türkiye	3.980	2,16x	7,56x	10,82x	2,72x
Tureks Turizm Taşımacılık	Türkiye	3.566	1,99x	10,36x	15,88x	5,05x
Gür-Sel Turizm Taşımacılık	Türkiye	5.610	2,27x	10,95x	14,73x	3,43x
LDR Turizm	Türkiye	9.742	9,86x	14,40x	13,49x	8,36x
Esçar Turizm Taşımacılık	Türkiye	9.090	8,51x	12,00x	13,47x	6,63x
Beyaz Filo Oto Kiralama	Türkiye	1.979	0,42x	12,25x	17,94x	5,81x
MEDYAN			2,27x	11,48x	14,11x	3,07x

Kaynak: Bloomberg, Thomson Reuters ve Finnet

*30 Haziran 2023 itibarıyla son on iki aylık finansallar hesaplamada kullanılmıştır.

7.2.3. Grup3 Benzer Şirket Çarpanları

Grup3 için belirlenmiş şirketlerin, ülke isimleri, 30 Haziran 2023 itibarıyla son on iki aylık FD/Satışlar, Firma Değeri/FAVÖK, Fiyat/Kazanç ve Piyasa Değeri/Defter Değeri çarpan değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Şirket	Ülke	Kısa Bilgi
İş Finansal Kiralama	Türkiye	Yurt içi ve yurt dışı finansal kiralama hizmetleri veren Türkiye merkezli bir şirkettir. Fiyatlandırma, yönetmelikler, ithalatlar, yatırım teşvikleri, sigorta, ödeme koşulları ve leasing iş akışı hakkında satış öncesi hizmetleri sağlar. Satış sonrası hizmetler mevzuat hususlarını, mülkiyet devrini, sigorta poliçelerini, satıcı ödemelerini, faturaları/mutabakatları ve işbank veznelerinde ödemeleri kapsamaktadır. Şirket diğerlerinin yanında makine ve ekipman, gayrimenkul, turizm ekipmanı, karayolu taşıma araçları, ofis ekipmanı ve tekstil makinelerinin finansal kiralamasını gerçekleştirmektedir.
QNB Finans Finansal Kiralama	Türkiye	Yurt içi ve yurt dışı finansal kiralama faaliyetlerinde bulunan, küçük ve orta ölçekli işletmelerin yatırım ihtiyaçlarına odaklanan bir şirkettir. Şirket, ağır makine, medikal ekipman, tekstil ekipmanları, gayrimenkul, matbaa, imalat makineleri ve ticari araçlar, vb için kiralama hizmetleri sunmaktadır. Şirket, sigorta işlemleri, kira faturaları, mülkiyet devirleri ve ikinci el ürün işlemleri de dahil olmak üzere satış sonrası hizmetleri sunmaktadır.
Şeker Finansal Kiralama	Türkiye	Finansal kiralama faaliyetleri ile uğraşan bir şirkettir. Şirket tıbbi ekipman, bilgisayar ve ilgili bilgi teknolojisi ürünleri, iletişim ekipmanı, elektrik üretim tesisleri, hava ve kara nakil araçları, kargo gemileri, tankerler ve diğer deniz taşıma ekipmanları, inşaat ekipmanları ve makineleri, baskı ve tekstil ekipmanlarının yanı sıra otel ve ofis ekipmanlarına yatırım yapmayı planlayan kişi, işletme ve ortaklıklara kiralama ve finansal kiralama hizmetleri sunmaktadır. Ankara ve Bursa'da bölge temsilcilikleri vardır.

TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.
Müşteri Hizmetleri Genel Müdürlüğü
Tic. Sic. No: 42621 - www.tskb.com.tr
Büyükdere Mh. Büyükdere V.D. 811/033 3309

Vakıf Finansal Kiralama	Türkiye	Esasen leasing hizmetleri sağlamakla iştigal eden Türkiye merkezli bir şirkettir. Şirket inşaat ekipmanı, ekskavatörler ve yükleyiciler, forkliftler, ticari taşıtlar, özel otomobiller, tıbbi cihazlar, estetik amaçlı tıbbi cihazlar, tarım makineleri, baskı makineleri, tekstil makineleri, örgü ve dikiş makineleri, büro ekipmanları, gayrimenkul, üretim makineleri, metal işleme için freze makineleri ve tornalar, hava ve deniz araçları için leasing ürünleri sunmaktadır.
-------------------------	---------	---

Kaynak: Thomson Reuters, Şirket İnternet Siteleri

Şirket	Ülke	Piyasa Değeri Mn TL	FD/Satışlar 2023 SOA*	FD/FAVÖK 2023 SOA*	F/K 2023 SOA*	PD/DD 2023
İş Finansal Kiralama	Türkiye	9.039	7,60x	20,52x	7,02x	2,09x
QNB Finans Finansal Kiralama	Türkiye	35.202	25,40x	62,83x	62,16x	17,04x
Şeker Finansal Kiralama	Türkiye	852	4,76 x	10,52 x	6,52x	2,49x
Vakıf Finansal Kiralama	Türkiye	6.258	9,88 x	11,93 x	4,82x	2,75x
MEDYAN			7,60x	11,23x	6,52x	2,49x

Kaynak: Bloomberg, Thomson Reuters ve Finnet

*30 Haziran 2023 itibarıyla son on iki aylık finansallar hesaplamada kullanılmıştır.

Firma Değeri / FAVÖK Çarpan Analizi

Yapılan gruplandırma çarpanları Grup1 için %50, Grup2 için %50 ve Grup3 için %0 oranında ağırlıklandırılarak elde edilen çarpanların ortalamaları yansıtılmıştır;

Çarpan Analizi	FD/FAVÖK 2023 SOA
Grup1 Medyan Değeri (%50)	7,55x
Grup2 Medyan Değeri (%50)	11,48x
Grup3 Medyan Değeri (%0) *	11,23x
Ağırlıklandırılmış Çarpan Değeri	9,51x

*Grup3 olarak tanımlanan şirketler tamamıyla finansal kiralama faaliyetinde bulundukları için Piyasa Çarpanları değerlemesinde FD/FAVÖK çarpanının kullanılması değerlendirme standartları çerçevesinde uygun bulunmadığından, söz konusu çarpana hesaplamalarda yer verilmemiştir.

Firma Değeri / Satışlar Çarpan Analizi

Yapılan gruplandırma çarpanları Grup1 için %50, Grup2 için %50 ve Grup3 için %0 oranında ağırlıklandırılarak elde edilen çarpanların ortalamaları yansıtılmıştır;

Çarpan Analizi	FD/Satışlar 2023 SOA
Grup1 Medyan Değeri (%50)	1,92x
Grup2 Medyan Değeri (%50)	2,27x
Grup3 Medyan Değeri (%0) *	7,60x
Ağırlıklandırılmış Çarpan Değeri	2,09x

*Grup3 olarak tanımlanan şirketler tamamıyla finansal kiralama faaliyetinde bulundukları için Piyasa Çarpanları değerlemesinde FD/Satışlar çarpanının kullanılması değerlendirme standartları çerçevesinde uygun bulunmadığından, söz konusu çarpana hesaplamalarda yer verilmemiştir.

Fiyat / Kazanç Çarpan Analizi

Yapılan gruplandırma çarpanları Grup1 için %40, Grup2 için %40 ve Grup3 için %20 oranında ağırlıklandırılarak elde edilen çarpanların ortalamaları yansıtılmıştır;

TÜRKİYE SINAI KALKINMA BANKASI A.Ş.
Menfaa Mahallesi, 3. Kat, T.C. Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. Merkez
Tic. Sic. No: 27.127 / Şişli / İstanbul
Etiler / Beşiktaş / İstanbul / T.C. D. 875 003 8809

Çarpan Analizi	F/K
	2023 SOA
Grup1 Medyan Değeri (%40)	10,95x
Grup2 Medyan Değeri (%40)	14,11x
Grup3 Medyan Değeri (%20)	6,52x
Ağırlıklandırılmış Çarpan Değeri	11,33x

Piyasa Değeri / Defter Değeri Çarpan Analizi

Yapılan gruplandırma çarpanları Grup1 için %40, Grup2 için %40 ve Grup3 için %20 oranında ağırlıklandırılarak elde edilen çarpanların ortalamaları yansıtılmıştır;

Çarpan Analizi	PD/DD
	2023 SOA
Grup1 Medyan Değeri (%40)	1,94x
Grup2 Medyan Değeri (%40)	3,07x
Grup3 Medyan Değeri (%20)	2,49x
Ağırlıklandırılmış Çarpan Değeri	2,50x

Kaynak: Bloomberg, Thomson Reuters

Özet Piyasa Çarpanları Tablosu

Grup1, Grup2 ve Grup3 olarak nitelendirilmiş, ilgili ülke borsalarında işlem gören benzer şirketlerin FD/Satışlar, FD/FAVÖK, F/K 30 Haziran 2023 itibarıyla son on iki aylık ağırlıklandırılmış çarpanları, PD/DD için ise 30 Haziran 2023 tarihli çarpanları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Bin TL	FAVÖK	Net Kar	Satışlar	Öz Sermaye
	828.415	392.675	2.013.273	758.156
	FD/FAVÖK 2023 SOA	F/K 2023 SOA	FD/ Satışlar 2023 SOA	PD/DD 30.06.2023
Grup1	7,55x	10,95x	1,92x	1,94x
Grup2	11,48x	14,11x	2,27x	3,07x
Grup3	11,23x	6,52x	7,60x	2,49x
Grup1 Ağırlık	%50	%40	%50	%40
Grup2 Ağırlık	%50	%40	%50	%40
Grup3 Ağırlık	%0	%20	%0	%20
Ağırlıklandırılmış Çarpan	9,51x	11,33x	2,09x	2,50x

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

7.2.4. Piyasa Çarpanları Analizi Değerleme Sonucu

Piyasa Çarpanları analizi sonucunda, Borlease'in 140.500.000 TL ödenmiş sermayesine göre hesaplanan iskonto öncesi pay değeri **27,07 TL**'dir.

Halka açık benzer şirket çarpan analizi sonucu ortaya çıkan firma değeri ve öz sermaye değeri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Bin TL	FD/Satışlar	FD/FAVÖK	F/K	PD/DD
	2023 SOA	2023 SOA	2023 SOA	30.06.2023
Firma Değeri	4.216.476	7.864.5349	-	-
Net Borç	1.677.172	1.677.172	-	-
Özsermaye Değeri	2.539.304	6.187.177	4.586.640	1.897.588

TÜRKİYE SINAI KALKINMA BANKASI A.Ş.
Mecidiyeköy Şişli Cad. 81 Fincan Kat:27 İSTANBUL
Tic Sicil No: 42687 / www.taakb.com.tr
Tic Sicil Mükellefi No: 279 003 3309

Ağırlıklandırma	%25	%25	%25	%25
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	634.826	1.546.794	1.146.660	474.397
Sonuç		3.802.677		
İskontosuz Birim Pay Değeri (TL)		27,07		

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

8. Değerleme Sonucu

Değerleme çalışmasında indirgenmiş nakit akımları (İNA) ve piyasa çarpanları analizi kullanılmıştır. İndirgenmiş nakit akımları yaklaşımı ile hesaplanan özsermaye değerine %50, kendi içinde farklı ağırlıklara sahip olan piyasa çarpanları analizine de aynı oranda %50 ağırlık verilerek **4.442,5** milyon TL halka arz öncesi öz sermaye değerine ulaşılmıştır.

Değerleme çalışması sonucunda bulunan, ağırlıklandırılmış öz sermaye değeri aşağıdaki tabloda verilmektedir:

Değerleme Özeti (Bin TL)	Öz Sermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları	5.082.339	%50	2.541.169
Piyasa Çarpan Analizi*	3.802.677	%50	1.901.339
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri			4.442.508

* FD/FAVÖK 2023 SOA, FD/Satışlar 2023 SOA, F/K 2023 SOA ve PD/DD 30.06.2023 çarpanları ile ortaya çıkan değerlerin ağırlıklı ortalamasıdır.

Söz konusu değer halka arz öncesi ödenmiş sermayeye (140.500.000 TL) bölünmesi sonucunda iskonto öncesi pay değeri **31,62 TL** olarak hesaplanmıştır. Elde edilen bu değere **%20,02** halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz birim pay fiyatı **25,29 TL** olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri (TL)	4.442.508.021
Ödenmiş Sermaye (TL)	140.500.000
Birim Pay Değeri (TL)	31,62
Halka Arz İskontosu (%)	%20,02
İskontolu Öz Sermaye Değeri (TL)	3.553.246.303
İskontolu Birim Pay Değeri (TL)	25,29

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

9. Ekler

9.1. Sorumluluk Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞI'NA
Eskişehir Yolu 8. Km No: 156
06530 Ankara

25.09.2023

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığını F maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

Onur Aksoy
Müdür

Poyraz Koğacioğlu
Genel Müdür Yardımcısı

TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.
Mecidiyeköy Cad. Şişli/Beşiktaş/İstanbul
Tic. Sic. No: 274257 - Mers: 08100012742570000000
E-posta: info@tskb.com.tr
Yüksek Mahkemeler N.Ö. 67/1106/1309

9.2. Yetkinlik Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU Ortaklıklar Finansman Dairesi Başkanlığı

25.09.2023

Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

Borlease Otomotiv A.Ş.'nin ("Şirket") şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 25.09.2023 tarihli değerlendirme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan, 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul kararı uyarınca Gayrimenkul Dışı Varlıkların Değerlemesinde Uyulacak Genel Esaslar'da belirtilen;

- Bir kalkınma ve yatırım bankası olarak, değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip tam zamanlı olarak istihdam edilen en az 5 çalışana,
- Ayrı bir Kurumsal Finansman Bölümü'ne,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlere,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurlara,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına,

sahip olduğumuzu, Şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını ve raporun SPK'nın yayımlamış olduğu III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uyduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI ANONİM ŞİRKETİ

Onur Aksoy
Müdür

Poyraz Koğacioğlu
Genel Müdür Yardımcısı



9.3. Lisans Belgeleri

Onur Aksoy

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/4BBB5319-7E27-42EC-BA16-0C0EC108348D>



Paylaş

LinkedIn

Yeterlilik URL'si Doğrulama Bağ

SER MAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	25.08.2010	204694	AKTİF LİSANS

ONUR AKSOY, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

Pelin Güleç

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/919DB8CC-6D1D-4A5E-91B8-6E26561C1A6F>



Paylaş

LinkedIn

Yeterlilik URL'si Doğrulama Bağ

SER MAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	19.11.2015	209965	AKTİF LİSANS

PELİN GÜLEÇ, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.
Meclis Yürütme Bld. 81 Fındıklı 3. Kat KAT: 3
Tic. Sicil No: 42527 / İstanbul
Büyükdere Mkt. 876 003 3309

Gürkan Yasin Özcan

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/E1D349D1-E9CE-48A4-85C1-6D2E0D44BFEB>



SPL
Sermaye Piyasası
Faaliyetleri Düzey 3

Paylaş

LinkedIn

Yeterlilik URL'si(Doğrulama Bağ)

SER MAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	24.12.2021	920049	AKTİF LİSANS

GÜRKAN YASİN ÖZCAN, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başanlı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerine gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin [Tıklayınız](#)

TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.
Mediastil Plaza, Caddesi, 81. Kat, Beşiktaş, İSTANBUL
Tic. Sic. No: 42527 / www.tskb.com.tr
Büyük Mükellefler V.D: 679 003 3309

9.4. Bağımsız Güvence Raporu

BORLEASE OTOMOTİV ANONİM ŞİRKETİ
ŞİRKET TARAFINDAN GERÇEKLEŞTİRİLEN 30.06.2022 TARİHİNDEKİ MAGDEBURGER
SİGORTA A.Ş SATIŞININ 01.01.2022-31.12.2022 DÖNEMİNE İLİŞKİN KAR VEYA ZARAR
TABLOSUNA ETKİSİNİ GÖSTEREN
BAĞIMSIZ GÜVENCE RAPORU


TÜRKİYE SİNİ KALKINMA BANKASI A.Ş.
Mecidiyeköy/İstanbul Cad. 81 Fındıklı 34099 İSTANBUL
Ticaret Sicil No: 42527 / www.tskb.com.tr
BÜYÜK MÜKELLEFLER Y.D. 579 003 3300

Bağımsız Denetçinin Sorumluluğu (Devamı)

Yaptığımız Denetim , Kamu Gözetimi,Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından yayımlanan Güvence Denetim Standartı 3420 Bir İzahnamede Yer Alan Proforma Finansal Bilgilerin Derlenmesine İlişkin Raporlama Yapmak Üzere Üstlenilen Güvence Denetimleri'ne uygun olarak yürütülmüştür.

Bu standart şirket yönetiminin proforma finansal bilgileri, tüm önemli yönleriyle, bu raporun 3 nolu dipnotunda açıklanan esaslara dayanarak derleyip derlenmediğine dair makul güvence elde etmek üzere prosedürlerimizi planlamamızı ve uygulamamızı gerektirmektedir.

Bu denetim amaçları açısından, proforma finansal bilgilerin derlenmesinde kullanılan herhangi bir tarihi finansal bilgiye ilişkin herhangi bir raporun veya görüşün güncellenmesinden veya yeniden yayımlanmasından sorumlu değiliz. Ayrıca denetim süresince proforma finansal bilgilerin derlenmesinde kullanılan finansal bilgilere ilişkin bir bağımsız denetim veya sınırlı bağımsız denetim yürütmüş de değiliz.

İzahnamede yer alan proforma finansal bilgilerin amacı yalnızca, önemli bir olay veya işlemin işletmenin düzeltilmemiş finansal bilgileri üzerindeki etkisini, bu amaçla seçilen daha önceki bir tarihte gerçekleşen bir olaymış veya yapılan bir işlemmiş gibi göstermektir. Dolayısıyla, olay veya işlemin 30.06.2022 tarihindeki gerçek sonucunun gösterilen şekilde olacağı konusunda herhangi bir güvence vermemekteyiz."

Proforma finansal bilgilerin tüm önemli yönleriyle geçerli kıstaslara dayanarak derlenip derlenmediğine ilişkin raporlama yapmak için yürütülen bir makul güvence denetimi ; sorumlu tarafça proforma finansal bilgilerin derlenmesi sırasında kullanılan geçerli kıstasların doğrudan ilgili olay veya işlemle ilişkilendirilebilen önemli etkilerini sunmak için uygun bir dayanak(temel) oluşturulup oluşturulmadığının değerlendirilmesi ve aşağıdaki hususlarda yeterli ve uygun kanıt elde edilmesi için öngörülen prosedürlerin uygulanmasından oluşur.

*İlgili Proforma düzeltmelerin ; etkileri bu kıstaslara uygun olarak gösterip göstermediği ve

*Proforma finansal bilgilerin, bu düzeltmelerin, düzeltilmemiş finansal bilgilere uygulanmasını doğru bir şekilde yansıtır yansıtmadığı

Seçilen prosedürler; denetçinin işletmenin niteliğine,derlenen proforma finansal bilgilere ilişkin olay veya işleme ve diğer denetim şartlarına yönelik anlayışını göz önünde bulundurarak ulaştığı muhakemesine dayanmaktadır.

Denetimimiz aynı zamanda proforma finansal bilgilerin genel sunumunun değerlendirilmesini de içermektedir.

Denetim sırasında elde ettiğimiz kanıtların, görüşümüzün oluşturulması için yeterli ve uygun bir dayanak oluşturduğuna inanıyoruz.



TÜRKİYE SINAI KALKINMA BANKASI A.Ş.
Mediçev Caddesi No: 31 Fındıklı 34397 ŞİŞLİ
Ticaret Sicil No: 42527 / www.tskb.com.tr
Soyuk (Muhafefler) V.D. 879 003 3309

Görüş

Görüşümüze göre,proforma finansal bilgiler , tüm önemli yönleriyle, bu raporun 3 nolu dipnotunda açıklanan esaslara dayanarak derlenmiştir.

Kullanım Kısıtlaması

Bu rapor Şirket hisselerinin Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerine göre halka arz amacıyla yayımlanacak izahname için hazırlanmıştır, başka bir amaçla kullanılamaz.

RSM TURKEY ULUSLARARASI BAĞIMSIZ DENETİM A.Ş

Eray Yanbol

Sorumlu Denetçi

İstanbul,21 Haziran 2023



TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.
Mediapolis Plaza Kat: 81 Fındıklı Sokağı İSTANBUL
Tic. Sic. Sicil No: 42527 / www.tskb.com.tr
Sicil No: Mükellefler V.D. 879 003 3309

İÇİNDEKİLER

	SAYFA
PROFORMA KAR VEYA ZARAR TABLOSU :	1
PROFORMA KAR VEYA ZARAR TABLOSUNA İLİŞKİN NOTLAR	2-4

TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.
Meclis/Mecidiyeköy Cad. 61 Fındıklı Kat: 427 İSTANBUL
Ticaret Sicil No: 42527 / www.iskb.com.tr
Büyük Mükellefler V.D. 079 003 3309

BORLEASE OTOMOTİV ANONİM ŞİRKETİ
1 OCAK -31 ARALIK 2022 TARİHİNDE SONA EREN PROFORMA KAR VEYA ZARAR TABLOSU

	Bağımsız Denetimden Geçmiş		Bağımsız Denetimden Geçmemiş
	01.01.- 31.12.2022	Proforma düzeltmeler	01.01.- 31.12.2022
Hastalat	1.789.334.790	(26.052.482)	1.763.282.308
Satışların Maliyeti (-)	(1.297.991.658)	313.678.102	(984.313.556)
BRÜT KAR / ZARAR	491.343.132	287.625.620	778.968.752
Genel Yönetim Giderleri (-)	(115.843.656)	55.518.527	(60.325.129)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(61.588.395)	412.305	(61.176.090)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	45.438.029	(1.854.349)	43.583.680
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(29.590.192)	9.398.357	(20.191.835)
ESAS FAALİYET KARI / ZARARI	329.758.918	351.100.460	680.859.378
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	296.691.763	(295.713.690)	978.073
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	--	(6.432.823)	(6.432.823)
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI / ZARARI	626.450.681	48.953.947	675.404.628
Finansal Gelirler	53.713.695	(14.092.909)	39.620.786
Finansal Giderler (-)	(345.553.802)	4.600.483	(340.953.319)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI / ZARARI	334.610.574	39.461.521	374.072.895
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) / Geliri			
- Dönem Vergi Gelir / (Gideri)	(35.307.130)	--	(35.307.130)
- Ertelenmiş Vergi Gelir / (Gideri)	33.038.857	(39.461.521)	(6.422.664)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI / ZARARI	332.342.301	--	332.342.301
DÖNEM KARI / ZARARI	332.342.301	--	332.342.301
Amortisman Gideri	93.562.343	(1.488.747)	92.073.596

BORLEASE OTOMOTİV ANONİM ŞİRKETİ
1 OCAK -31 ARALIK 2022 TARİHİNDE SONA EREN PROFORMA KAR VEYA ZARAR TABLOSU

NOT 1 – GRUP’UN ORGANİZASYONU VE FAALİYET KONUSU

Borlease Otomotiv A.Ş. (“Şirket” veya “Borlease”) 2013 yılında İstanbul, Türkiye’de kurulmuştur. Şirket’in ana faaliyeti, gerek sahibi olduğu gerekse herhangi başka bir suretle üçüncü kişi ve kurumlardan temin etmiş olduğu her türlü motorlu ve motorsuz kara araçları olarak nitelendirilebilecek tüm araçları kiralama işlemleri yapmaktır.

Grup’a ait diğer şirket olan Artı Seyahat Acentesi Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.-Sixt Rent a car (“Bağlı Ortaklık”) 12 Aralık 2019 itibarıyla Grup’un altında faaliyet göstermektedir. Bağlı Ortaklık ana faaliyeti gereği gerek sahibi olduğu gerekse herhangi başka bir suretle üçüncü kişi ve kurumlardan temin etmiş olduğu otomobillerin günlük veya kontrata bağlı olarak kurumsal kiralamalar alanında faaliyet göstermektedir.

Grup öncelikli olarak her marka binek aracın operasyonel filo kiralama hizmetini yürütmektedir. 31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla operasyonel kiralamada kullanılan araçların sayısı 4.645 (31 Aralık 2021: 4.871, 31 Aralık 2020: 5.761), toplam yönetilen araçlarının sayısı 6.568’dir (31 Aralık 2021: 5.603, 31 Aralık 2020: 5.761).

Grup’un merkez ofisi İstanbul’da bulunmakta olup, 31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla çalışan sayısı 315’dir (31 Aralık 2021: 345, 31 Aralık 2020: 259). Şirket’in kayıtlı adresi aşağıdaki gibidir:

Saray Mah. Dr. Adnan Büyükdeniz Cad. No:4/2 Cessas Plaza Kat:13 Ümraniye/İstanbul

NOT-2 DENETİM DÖNEMİ İÇERİSİNDE GERÇEKLEŞEN OLAYLAR

Grup, sigortacılık sektöründe faaliyet gösteren bağlı ortaklığı Magdeburger Sigorta A.Ş.’nin %96 oranındaki hisselerinin tamamını 30.06.2022 tarihinde ilişkili taraflardan Bor Holding A.Ş.’ye 240.000.000 TL bedel ile satmıştır.

Yukarıda sunulan proforma kar veya zarar tablosu 30.06.2022 tarihinde satılan Magdeburger Sigorta A.Ş.’nin satış işleminin 01.01.2022 tarihinde gerçekleşmiş olması durumunda 31.12.2022 tarihli kar veya zarar tablosunun nasıl etkileyebileceğine dair bilgi sağlamak amacıyla hazırlanmıştır.

NOT-3 PROFORMA FİNANSAL BİLGİLERİN SUNUMUNA İLİŞKİN TEMEL ESASLAR

İlişikteki bağımsız denetimden geçmemiş proforma finansal bilgiler, Şirket’in 31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”) tarafından yayımlanan İzahname Hazırlama Klavuzu’na uygun olarak hazırlanmış olup Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (“KGK”) tarafından yürürlüğe konulmuş olan Türkiye Muhasebe Standartları / Türkiye Finansal Raporlama Standartları ile bunlara ilişkin ek ve yorumları (“TMS/IFRS”) esas alınmıştır.

Proforma finansal bilgilerde uygulanan muhasebe politikaları Magdeburger Sigorta A.Ş.’nin konsolidasyon ilişkin düzeltmelerin etkileri dışında Grup’un 31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla TMS/IFRS’ye uygun olarak hazırladığı finansal tablolarında kullanılan muhasebe politikaları ile uyumludur.

Denetlenmemiş proforma Kar veya Zarar tablosu sadece gösterim amaçlı sunulmuştur.

BORLEASE OTOMOTİV ANONİM ŞİRKETİ

1 OCAK -31 ARALIK 2022 TARİHİNDE SONA EREN PROFORMA KAR VEYA ZARAR TABLOSU

Proforma düzeltme kayıtları

Proforma düzeltme kayıtları mevcut bilgilere göre ve Grup yönetiminin makul bulduğu belirli varsayımları dayanak alarak hazırlanmıştır.

a)Bağlı ortaklık Magdeburger Sigorta A.Ş'nin finansal tablolarda konsolide edilmeme etkisi

Proforma bilgilerin hazırlanma kapsamı çerçevesinde 01.01.2022-30.06.2022 tarihli Magdeburger Sigorta A.Ş'nin kar veya zarar tablosu aşağıda yer almakta olup proforma kar ve zarar tablosu hazırlanırken konsolide edilmemiştir.

Magdeburger Sigorta A.Ş'nin 01.01.2022- 30.06.2022 dönemine ait kar veya zarar tablosu

Hasılat	71.423.769
Satışların Maliyeti (-)	(341.501.585)
Brüt kar / (zarar)	(270.077.816)
Genel yönetim giderleri (-)	(59.085.364)
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (-)	(412.305)
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	1.854.349
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	(9.407.748)
Esas faaliyeti karı / (zararı)	(337.128.884)
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	20.530.913
Finansman gideri öncesi faaliyet karı / (zararı)	(316.597.971)
Finansal gelirler	14.092.909
Finansal giderler (-)	(4.600.483)
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı / (zararı)	(307.105.545)
Vergi gideri	39.461.521
Dönem Net karı/ (zararı)	(267.644.024)

b)Konsolidasyon kayıtlarına ait düzeltmeler

31.12.2022 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarda Magdeburger Sigorta A.Ş'in satışlarıyla ilişkilendirilen 281.615.600 TL tutarındaki yatırım faaliyetlerinden gelirler hesabındaki düzeltme kaydının iptali gerçekleştirilmiştir.

31.12.2022 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarda yer alan, Genel yönetim giderinde muhasebeleştirilen 3.576.228 TL tutarındaki Magdeburger Sigorta A.Ş'nin amortisman düzeltme kaydının iptali gerçekleştirilmiştir.

31.12.2022 tarihli denetimden geçmiş finansal tablolarda konsolidasyon kapsamında Borlease ve Magdeburger arasındaki sabit kıymet eliminasyon için hasılat hesabından 45.371.287 TL , Satışların maliyeti hesabından, yapılan 27.823.483 TL tutarındaki kayıtların iptali gerçekleştirilmiştir.

31.12.2022 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarda Magdeburger Sigorta A.Ş'in satışlarıyla netleştirilen 6.432.823 TL tutarındaki yatırım faaliyetlerinden gelirler hesabındaki düzeltme kaydı yatırım faaliyetlerinden giderler hesabına sınıflanmıştır.

BORLEASE OTOMOTİV ANONİM ŞİRKETİ

1 OCAK -31 ARALIK 2022 TARİHİNDE SONA EREN PROFORMA KAR VEYA ZARAR TABLOSU

31.12.2022 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarda Magderburger Sigorta A.Ş.'nin amortisman gideri sınıflaması kapsamında esas faaliyetten diğer giderler hesabından genel yönetim giderleri hesabına yapılan 9.391 TL tutarındaki kaydın iptali gerçekleştirilmiştir.

BORLEASE OTOMOTİV ANONİM ŞİRKETİ
ŞİRKET TARAFINDAN GERÇEKLEŞTİRİLEN 30.06.2022 TARİHİNDEKİ MAGDEBURGER
SİGORTA A.Ş SATIŞININ 01.01.2022-30.06.2022 DÖNEMİNE İLİŞKİN KAR VEYA ZARAR
TABLOSUNA ETKİSİNİ GÖSTEREN
BAĞIMSIZ GÜVENCE RAPORU

TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.
Meclis Mahallesi No: 81 Fıhriki-34099 İSTANBUL
Ticaret Sicil No: 42627 / www.tskb.com.tr
Büyükdere Mükellefiyet V.D. 874 003 3309



RSM Turkey Uluslararası
Bağımsız Denetim A.Ş.

Maslak Office Building,
Sümer Sokak, No 4, Kat: 2,
34485, Maslak, İstanbul

T +90 212 370 0700
F +90 212 370 0849

www.rsmtr.com

İZAHNAMEDE YER ALAN PROFORMA FİNANSAL BİLGİLERİN DERLENMESİNE İLİŞKİN BAĞIMSIZ DENETÇİ GÜVENCE RAPORU

Borlease Otomotiv A.Ş Anonim Şirketi Genel Kurulu'na

A.İzahnamede Yer Alan Proforma Finansal Bilgilerin Derlenmesine İlişkin Rapor

Grup yönetimi tarafından hazırlanan Borlease Otomotiv A.Ş Anonim Şirketi'nin proforma finansal bilgilerinin derlenmesinin raporlanmasına yönelik güvence denetimimizi tamamlamış bulunuyoruz. Proforma finansal bilgiler Grup tarafından yayımlanan izahnamenin 23.4 ve 23.5 nolu bölümlerinde yer alan, 01 Ocak -30 Haziran 2022 dönemine ilişkin, konsolide proforma Kar veya Zarar Tablosu ve ilgili dipnotlardan oluşmaktadır. Grup yönetiminin proforma finansal bilgileri derlerken dayanak aldığı geçerli kıstaslar Sermaye Piyasası Kurulunun ("SPK") II-14.1 No.lu "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlama İlişkin Esaslar Tebliği"nde("Tebliğ") ve "Payların Halka Arzında Kullanılacak Tek Belgeden Meydana Gelen İzahname Formatı ve Hazırlanmasına İlişkin Klavuz"nda belirlenmiş ve 3 no'lu dipnota tanımlanmıştır.

Bu raporda ; Grup yönetimi tarafından hazırlanan proforma finansal bilgilerin 2 nolu dipnotta belirtilen 30 Haziran 2022 tarihinde satılan Magdeburger A.Ş'nin alım tarihinden satış tarihine kadar konsolide finansal tabloları dahil edilmeyerek finansal durum tablosunda maliyet bedeli ile finansal yatırımlar olarak muhasebeleştirilmesi durumunda 01 Ocak -30 Haziran 2022 dönemine ilişkin konsolide kar veya zarar tablosunun nasıl etkileyebileceğine dair bilgi sağlamak amacıyla hazırlanmıştır. Grup yönetimi Grup'un finansal durumu ile ilgili bilgileri Grup'un , bağımsız denetimden geçmiş 30 Haziran 2022 tarihi itibarı ile sona eren finansal tablolarından elde etmiştir.

Grup Yönetimi'nin Proforma Finansal Bilgilere İlişkin Sorumluluğu

Grup yönetimi proforma finansal bilgilerin bu raporun 3 nolu dipnotunda açıklanan esaslara dayanarak derlenmesinden sorumludur.

Bağımsızlığımız ve Kalite Kontrol

Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından yayımlanan dürüstlük, tarafsızlık, mesleki yeterlilik ve özen sırl saklama ve mesleğe uygun davranışta oluşan temel ilkelere dayanan, Bağımsız Denetçiler için Etik Kuralların (Bağımsızlık Standartları Dahil) bağımsızlık ve diğer etik hükümlerine uygunluk sağlamaktayız.

Denetim Şirketimiz ; Kalite Kontrol Standardı 'ı uygulamakta ve dolayısıyla etik hükümlere, mesleki standartlara ve yürürlükteki mevzuat hükümlerine uygunluk sağladığına dair belgelendirilmiş politika ve prosedürleri içeren kapsamlı bir kalite kontrol sisteminin devamlılığını sağlamaktadır.

Bağımsız Denetçinin Sorumluluğu

Bizim sorumluluğumuz, Grup yönetiminin hazırladığı proforma finansal bilgileri, tüm önemli yönleriyle, bu raporun 3 nolu dipnotunda açıklanan esaslara dayanarak derleyip derlenmediği hakkında Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili düzenlemeleri tarafından gerekli kılındığı üzere görüş vermektedir.

THE POWER OF BEING UNDERSTOOD
AUDIT | TAX | CONSULTING

TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.
Mevki : 23.000.000.000 TL FİNANSEMANLIK İSTANBUL
Ticaret Sicil No: 42502 - KAYITLILIK NO: 1
Büyük Mükellefler Y.1 - 87-00530/9

Bağımsız Denetçinin Sorumluluğu (Devamı)

Yaptığımız Denetim, Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından yayımlanan Güvence Denetim Standartı 3420 Bir İzahnamede Yer Alan Proforma Finansal Bilgilerin Derlenmesine İlişkin Raporlama Yapmak Üzere Üstlenilen Güvence Denetimleri'ne uygun olarak yürütülmüştür.

Bu standart şirket yönetiminin proforma finansal bilgileri, tüm önemli yönleriyle, bu raporun 3 nolu dipnotunda açıklanan esaslara dayanarak derleyip derlenmediğine dair makul güvence elde etmek üzere prosedürlerimizi planlamamızı ve uygulamamızı gerektirmektedir.

Bu denetim amaçları açısından, proforma finansal bilgilerin derlenmesinde kullanılan herhangi bir tarihi finansal bilgiye ilişkin herhangi bir raporun veya görüşün güncellenmesinden veya yeniden yayımlanmasından sorumlu değiliz. Ayrıca denetim süresince proforma finansal bilgilerin derlenmesinde kullanılan finansal bilgilere ilişkin bir bağımsız denetim veya sınırlı bağımsız denetim yürütmüş de değiliz.

İzahnamede yer alan proforma finansal bilgilerin amacı yalnızca, önemli bir olay veya işlemin işletmenin düzeltilmemiş finansal bilgileri üzerindeki etkisini, bu amaçla seçilen daha önceki bir tarihte gerçekleşen bir olaymış veya yapılan bir işlemmiş gibi göstermektir. Dolayısıyla, olay veya işlemin 30.06.2022 tarihindeki gerçek sonucunun gösterilen şekilde olacağı konusunda herhangi bir güvence vermemekteyiz."

Proforma finansal bilgilerin tüm önemli yönleriyle geçerli kıstaslara dayanarak derlenip derlenmediğine ilişkin raporlama yapmak için yürütülen bir makul güvence denetimi ; sorumlu tarafça proforma finansal bilgilerin derlenmesi sırasında kullanılan geçerli kıstasların doğrudan ilgili olay veya işlemle ilişkilendirilebilen önemli etkilerini sunmak için uygun bir dayanak(temel) oluşturulup oluşturulmadığının değerlendirilmesi ve aşağıdaki hususlarda yeterli ve uygun kanıt elde edilmesi için öngörülen prosedürlerin uygulanmasından oluşur.

*İlgili Proforma düzeltmelerin ; etkileri bu kıstaslara uygun olarak gösterip göstermediği ve

*Proforma finansal bilgilerin, bu düzeltmelerin, düzeltilmemiş finansal bilgilere uygulanmasını doğru bir şekilde yansıtır yansıtmadığı

Seçilen prosedürler; denetçinin işletmenin niteliğine,derlenen proforma finansal bilgilere ilişkin olay veya işlem ve diğer denetim şartlarına yönelik anlayışını göz önünde bulundurarak ulaştığı muhakemesine dayanmaktadır.

Denetimimiz aynı zamanda proforma finansal bilgilerin genel sunumunun değerlendirilmesini de içermektedir.

Denetim sırasında elde ettiğimiz kanıtların, görüşümüzün oluşturulması için yeterli ve uygun bir dayanak oluşturduğuna inanıyoruz.



TÜRKİYE SINAI KALKINMA BANKASI A.Ş.
Mazet Kışaslan C/No: 61 FİNANÇ MENKUL DEĞERLER ANKARA
Tic Sicil No: 27271 / K. Tic Sicil No: 27271
Tic Sicil No: 27271 / K. Tic Sicil No: 27271
Tic Sicil No: 27271 / K. Tic Sicil No: 27271



Görüş

Görüşümüze göre,proforma finansal bilgiler , tüm önemli yönleriyle, bu raporun 3 nolu dipnotunda açıklanan esaslara dayanarak derlenmiştir.

Kullanım Kısıtlaması

Bu rapor Şirket hisselerinin Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerine göre halka arz amacıyla yayımlanacak izahname için hazırlanmıştır, başka bir amaçla kullanılamaz.

RSM Turkey Uluslararası Bağımsız Denetim A.Ş.
Member of RSM International

Eray Yanbol
Sorumlu Denetçi
İstanbul,12 Eylül 2023

TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.
Meclis Mahallesi No: 51 Piri Kaya Mahallesi İSTANBUL
Ticaret Sicil No: 42527 Şirket Web Sitesi: www.tskb.com.tr
Büyük Mükellef No: 17.07379 003 3309

İÇİNDEKİLER

	SAYFA
PROFORMA KAR VEYA ZARAR TABLOSU	1
PROFORMA KAR VEYA ZARAR TABLOSUNA İLİŞKİN NOTLAR	2-4

TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.
Mecidiyeköy Mahallesi Cad. 61 Fıncın 34 Kat: 12 İSTANBUL
Ticaret Sicil No: 42527 / www.tskb.com.tr
Büyük Mükellefler V.D. 07/003.3309

BORLEASE OTOMOTİV ANONİM ŞİRKETİ
1 OCAK -30 HAZİRAN 2022 TARİHİNDE SONA EREN PROFORMA KAR VEYA ZARAR TABLOSU

	Bağımsız Denetimden Geçmiş 01.01.- 30.06.2022	Proforma düzeltmeler	Bağımsız Denetimden Geçmemiş 01.01.- 30.06.2022
Heslat	774.321.194	(26.052.482)	748.268.712
Satışların Maliyeti (-)	(711.670.819)	313.678.102	(397.992.717)
BRÜT KAR / ZARAR	62.650.375	287.625.620	350.275.995
Genel Yönetim Giderleri (-)	(78.064.052)	55.518.527	(22.545.525)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(27.319.424)	412.305	(26.907.119)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	15.700.336	(1.854.349)	13.845.987
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(13.079.604)	9.398.357	(3.681.247)
ESAS FAALİYET KARI / ZARARI	(40.112.369)	351.100.460	310.988.091
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	295.864.981	(295.713.690)	151.291
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	(6.432.823)	(6.432.823)
FINANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI / ZARARI	255.752.612	48.953.947	304.706.559
Finansal Gelirler	20.592.612	(14.092.909)	6.499.703
Finansal Giderler (-)	(143.166.824)	4.600.483	(138.566.341)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI / ZARARI	133.178.400	39.461.521	172.639.921
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) / Geliri			
- Dönem Vergi Gelir / (Gideri)	(388.662)	-	(388.662)
- Erteleilmiş Vergi Gelir / (Gideri)	42.129.821	(39.461.521)	2.668.300
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI / ZARARI	174.919.559	-	174.919.559
DÖNEM KARI / ZARARI	174.919.559	-	174.919.559
Amortisman Gideri	33.097.701	(1.488.747)	31.608.954

TÜRKİYE SINAI KALKINMA BANKASI A.Ş.
Mecidiyeköy Cad. 81 Fındıklı Kat: 10 - BEŞİKTAS / İSTANBUL
Tic Sic No: 27119 / No: 42527 / www.tskb.com.tr
Etiler Mükellefler V.D. 079 003 3309

BORLEASE OTOMOTİV ANONİM ŞİRKETİ

1 OCAK -30 HAZİRAN 2022 TARİHİNDE SONA EREN PROFORMA KAR VEYA ZARAR TABLOSU

NOT 1 – GRUP’UN ORGANİZASYONU VE FAALİYET KONUSU

Borlease Otomotiv A.Ş. (“Şirket” veya “Borlease”) 2013 yılında İstanbul, Türkiye’de kurulmuştur. Şirket’in ana faaliyeti, gerek sahibi olduğu gerekse herhangi başka bir suretle üçüncü kişi ve kurumlardan temin etmiş olduğu her türlü motorlu ve motorsuz kara araçları olarak nitelendirilebilecek tüm araçları kiralama işlemleri yapmaktır.

Grup’a ait diğer şirket olan Artı Seyahat Acentesi Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.-Sixt Rent a car (“Bağlı Ortaklık”) 12 Aralık 2019 itibarıyla Grup’un altında faaliyet göstermektedir. Bağlı Ortaklık ana faaliyeti gereği gerek sahibi olduğu gerekse herhangi başka bir suretle üçüncü kişi ve kurumlardan temin etmiş olduğu otomobillerin günlük veya kontrata bağlı olarak kurumsal kiralamalar alanında faaliyet göstermektedir.

Grup öncelikli olarak her marka binek aracın operasyonel filo kiralama hizmetini yürütmektedir. 30 Haziran 2022 tarihi itibarıyla operasyonel kiralamada kullanılan araçların sayısı 5.235 (31 Aralık 2021: 4.871, 31 Aralık 2020: 5.761), toplam yönetilen araçlarının sayısı 6.941’dir (31 Aralık 2021: 5.603, 31 Aralık 2020: 5.761).

Grup’un merkez ofisi İstanbul’da bulunmakta olup, 30 Haziran 2022 tarihi itibarıyla çalışan sayısı 303’tür. (31 Aralık 2021: 345, 31 Aralık 2020: 259). Şirket’in kayıtlı adresi aşağıdaki gibidir:

Saray Mah. Dr. Adnan Büyükdeniz Cad. No:4/2 Cessas Plaza Kat:13 Ümraniye/İstanbul

NOT-2 DENETİM DÖNEMİ İÇERİSİNDE GERÇEKLEŞEN OLAYLAR

Grup, sigortacılık sektöründe faaliyet gösteren bağlı ortaklığı Magdeburger Sigorta A.Ş.’nin %96 oranındaki hisselerinin tamamını 30.06.2022 tarihinde ilişkili taraflardan Bor Holding A.Ş.’ye 240.000.000 TL bedel ile satmıştır.

Yukarıda sunulan proforma kar veya zarar tablosu 30.06.2022 tarihinde satılan Magdeburger Sigorta A.Ş.’nin satış işleminin 01.01.2022 tarihinde gerçekleşmiş olması durumunda 30.06.2022 tarihli kar veya zarar tablosunun nasıl etkileyebileceğine dair bilgi sağlamak amacıyla hazırlanmıştır.

NOT-3 PROFORMA FİNANSAL BİLGİLERİN SUNUMUNA İLİŞKİN TEMEL ESASLAR

İlişikteki bağımsız denetimden geçmemiş proforma finansal bilgiler, Şirket’in 31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”) tarafından yayımlanan İzanname Hazırlama Klavuzu’na uygun olarak hazırlanmış olup Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (“KGK”) tarafından yürürlüğe konulmuş olan Türkiye Muhasebe Standartları / Türkiye Finansal Raporlama Standartları ile bunlara ilişkin ek yorumları (“TMS/TFRS”) esas alınmıştır.

Proforma finansal bilgilerde uygulanan muhasebe politikaları Magdeburger Sigorta A.Ş.’nin konsolidasyon ilişkin düzeltmelerin etkileri dışında Grup’un 30 Haziran 2022 tarihi itibarıyla TMS/TFRS’ye uygun olarak hazırladığı finansal tablolarında kullanılan muhasebe politikaları ile uyumludur.

Denetlenmemiş proforma kar veya zarar tablosu sadece gösterim amaçlı sunulmuştur.

TÜRKİYE SINAI KALKINMA BANKASI A.Ş.
Mediast Meydanı Cad. 81 Fındıklı / Beşiktaş / İSTANBUL
Ticaret Sicil No: 42507 / www.tskb.com.tr
Büyük Mükellefler V.D. 979 003 3309

BORLEASE OTOMOTİV ANONİM ŞİRKETİ**1 OCAK -30 HAZİRAN 2022 TARİHİNDE SONA EREN PROFORMA KAR VEYA ZARAR TABLOSU****Proforma düzeltme kayıtları**

Proforma düzeltme kayıtları mevcut bilgilere göre ve Grup yönetiminin makul bulduğu belirli varsayımları dayanak alarak hazırlanmıştır.

a)Bağı ortaklık Magdeburger Sigorta A.Ş'nin finansal tablolarında konsolide edilmeme etkisi

Proforma bilgilerin hazırlanma kapsamı çerçevesinde 01.01.2022-30.06.2022 tarihli Magdeburger Sigorta A.Ş'nin kar veya zarar tablosu aşağıda yer almakta olup proforma kar ve zarar tablosu hazırlanırken konsolide edilmemiştir.

Magdeburger Sigorta A.Ş'nin 01.01.2022- 30.06.2022 dönemine ait kar veya zarar tablosu

Hasılat	71.423.769
Satışların Maliyeti (-)	(341.501.585)
Brüt kar / (zarar)	(270.077.816)
Genel yönetim giderleri (-)	(59.085.364)
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (-)	(412.305)
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	1.854.349
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	(9.407.748)
Esas faaliyeti karı / (zararı)	(337.128.884)
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	20.530.913
Finansman gideri öncesi faaliyet	(316.597.971)
karı / (zararı)	
Finansal gelirler	14.092.909
Finansal giderler (-)	(4.600.483)
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi	(307.105.545)
karı / (zararı)	
Vergi gideri	39.461.521
Dönem Net karı/ (zararı)	(267.644.024)

TÜRKİYE SINAI KALKINMA BANKASI A.Ş.
Mediye Mahallesi, 817. Sokak, 34420 İSTANBUL
Ticaret Sicil No: 42527 / www.iskb.com.tr
Büyük Müktefiller V.D. 879 003 3309

b)Konsolidasyon kayıtlarına ait düzeltmeler

30.06.2022 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarda Magdeburger Sigorta A.Ş.'in satış karıyla ilişkilendirilen 281.615.600 TL tutarındaki yatırım faaliyetlerinden gelirler hesabındaki düzeltme kaydının iptali gerçekleştirilmiştir..

30.06.2022 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarda yer alan, Genel yönetim giderinde muhasebeleştirilen 3.576.228 TL tutarındaki Magdeburger Sigorta A.Ş.'nin amortisman düzeltme kaydının iptali gerçekleştirilmiştir.

30.06.2022 tarihli denetimden geçmiş finansal tablolarda konsolidasyon kapsamında Borlease ve Magdeburger arasındaki sabit kıymet eliminasyon için hasılat hesabından 45.371.287 TL, Satışların maliyeti hesabından yapılan 27.823.483 TL tutarındaki kayıtların iptali gerçekleştirilmiştir.

30.06.2022 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarda Magdeburger Sigorta A.Ş.'in satış karıyla netleştirilen 6.432.823 TL tutarındaki yatırım faaliyetlerinden gelirler hesabındaki düzeltme kaydı yatırım faaliyetlerinden giderler hesabına sınıflanmıştır.

30.06.2022 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarda Magdeburger Sigorta A.Ş.'nin amortisman gideri sınıflaması kapsamında esas faaliyetten diğer giderler hesabından genel yönetim giderleri hesabına yapılan 9.391 TL tutarındaki kayıdın iptali gerçekleştirilmiştir.

TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.
Medisanaçsın Cad., 81.Finans Binası KAT:10 İSTANBUL
Ticaret Sicil No: 425287 Tic. Sicil No: 27
Büyük Mükellefler V.D. 879 003 3309